

# L'APPLICATION DU PRINCIPE NE BIS IN IDEM DANS LA RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ

## Proposition de réforme

Rapport du groupe de travail  
de l'Autorité des marchés financiers

19 mai 2015



**L'APPLICATION DU PRINCIPE NE BIS IN IDEM  
DANS LA RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ  
PROPOSITION DE RÉFORME**

**RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL DE L'AMF**

**MAI 2015**

## AVANT-PROPOS DES PRÉSIDENTS

---

***La répression des abus de marché – manquement d’initié, manipulation de cours et diffusion d’informations fausses ou trompeuses qui constituent aussi des délits pénaux – a été assurée pour l’essentiel par la voie administrative. Cette répression s’est avérée efficace et place la France parmi les pays au monde les plus répressifs dans ce domaine, faisant de Paris une place financière reconnue comme particulièrement sûre.***

***Cette efficacité s’est fondée sur la nécessité de répondre à deux impératifs majeurs : faire face à la grande complexité de ces infractions grâce à une professionnalisation de l’outil répressif, d’une part, et assurer une réponse rapide, en phase avec le temps des marchés financiers et ses incessantes innovations, d’autre part.***

***Pour ce faire, l’AMF a progressivement construit un outil de surveillance des marchés en continu s’appuyant sur des outils informatiques sophistiqués, une équipe d’enquêteurs très spécialisés a été mise en place et la filière répressive s’est organisée de façon rigoureuse pour distinguer la poursuite et la décision de sanctionner ou non dans le cadre d’une collégialité associant des juristes et des personnalités issues du monde professionnel.. A cela s’est ajoutée une coopération internationale de plus en plus efficiente grâce à des accords de coopération conclus entre plus de 100 pays, à laquelle il est nécessaire de recourir aujourd’hui dans près de 80 % des dossiers. La procédure de sanction devant la Commission des sanctions respecte aujourd’hui pleinement les exigences posées par la Convention européenne des droits de l’Homme et s’exerce sous le contrôle du juge.***

***La répression pénale de son côté s’est révélée jusqu’à présent moins prégnante : ainsi au cours des dix dernières années aucune peine de prison ferme n’a été infligée, les amendes dont le plafond est très inférieur à celui des sanctions administratives (1,5 million € contre 100 millions €) ont été sans commune mesure avec les sanctions administratives (2,2 millions € contre 117 millions €) et dans 80 % des cas imputées sur celles-ci. Surtout, les délais de jugement ont été beaucoup plus longs : plus de 10 ans, voire 12 ou 14 ans dans certains cas contre 2 ans et demi en moyenne dans la voie administrative. Les cas réels de cumuls de sanctions pénales et administratives ont en outre été extrêmement rares en pratique, à peine plus d’un cas par an.***

***La création récente du Parquet national financier et les réformes entreprises au TGI de Paris devraient permettre de rendre la répression pénale plus ferme et plus rapide. Néanmoins, la procédure pénale restera toujours plus lourde en raison de l’intervention d’un ou plusieurs juges d’instruction, de la pratique de réitération des actes d’investigation déjà réalisés par l’AMF et des nombreuses voies de recours ouvertes par le code de procédure pénale et autres incidents de procédure.***

***La réforme de ce système répressif dual qui doit aujourd'hui être proposée pour tenir compte des évolutions jurisprudentielles de la CEDH et du Conseil constitutionnel ne doit donc pas ignorer ce constat et aboutir à rendre la répression des abus de marché moins efficace.***

***C'est pourquoi, il est proposé d'interdire par la loi le cumul de poursuites tout en donnant à chaque voie répressive sa juste place ainsi que nous y invitent tant le Conseil constitutionnel que les textes européens : la voie pénale doit être réservée aux infractions les plus graves et sanctionner plus sévèrement des intentions frauduleuses qui heurtent les valeurs de la société. De son côté, la répression administrative doit, grâce à une définition des manquements large et plus objective, sanctionner des comportements portant atteinte au bon fonctionnement des marchés. Un tel partage de la répression, fondé sur la finalité de celle-ci doit être traduit dans une nouvelle rédaction de l'incrimination des délits boursiers : la mise en place de critères objectifs dans la loi permettrait de distinguer les faits très graves relevant de ceux-ci de l'ensemble des faits constituant des manquements, dans la logique de la Directive sur les abus de marché qui doit être transposée avant le 3 juillet 2016.***

***Une concertation entre l'AMF et le Parquet national financier qui détient une compétence nationale et spécialisée serait développée afin d'assurer un partage des dossiers adapté et de permettre à l'AMF, lorsque la poursuite pénale n'est pas nécessaire, d'intervenir sur la base des manquements plus largement définis, comme l'exige le Règlement européen MAR sur les abus de marché qui s'appliquera à compter du 3 juillet 2016.***

***Cette solution, conforme aux exigences posées par le Conseil constitutionnel et qui n'implique pas de modification radicale de nos institutions, devrait permettre de préserver les acquis d'un système qui s'est révélé très performant et adapté à la matière financière tout en améliorant la répression pénale dans les cas qui le justifient.***

\* \* \*

## COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL

### Présidents

**M. Gérard Rameix, Président du Collège de l'AMF**  
**M. Michel Pinault, Président de la Commission des sanctions de l'AMF**

### Membres du groupe de travail

**M. Jean-Claude Hassan, membre du Collège de l'AMF**  
**Mme Martine Ract-Madoux, membre du Collège de l'AMF**  
**M. Christian Schricke, membre du Collège de l'AMF**  
**Mme Marie-Hélène Tric, Présidente de la 2ème section de la Commission des sanctions de l'AMF**  
**M. Bernard Field, membre de la Commission des sanctions de l'AMF**  
**M. Guillaume Goulard, membre de la Commission des sanctions de l'AMF**  
**M. Christophe Soulard, membre de la Commission des sanctions de l'AMF**  
**M. Benoît de Juvigny, Secrétaire général de l'AMF**

### Personnes auditionnées dans le cadre des travaux du groupe

**M. Jean-Claude Marin, Procureur général près la Cour de cassation**  
**Mme Pauline Caby, Avocat général référendaire**  
**Mme Pauline Petit, Assistante de justice au cabinet du Procureur général**  
**Mme Eliane Houlette, Procureur de la République financier**  
**M. Jean-Marc Toublanc, Vice-procureur financier**  
**M. Jean-Michel Hayat, Président du tribunal de grande instance de Paris**  
**M. Jean-Baptiste Parlos, Premier vice-président du tribunal de grande instance de Paris, en charge de l'instruction**  
**M. Thierry Bonneau, professeur de droit à l'Université Panthéon-Assas**  
**M. Berthon, Président de la FAIDER**  
**M. Henri Leroy, Président de Proxinvest**

### Rapporteur

**Anne Maréchal, Directrice des Affaires juridiques de l'AMF**

### Représentants du gouvernement (observateurs)

**M. Hubert Gasztowtt, Conseiller juridique du directeur général du Trésor et de la politique économique,**  
**M. Charles Moynot, Chef du bureau du droit économique et financier, Direction des affaires criminelles et des grâces au ministère de la justice**

## Représentants des services de l'AMF

**Bertrand Legris, Direction des affaires juridiques**

**Quentin Durand, Direction des affaires juridiques**

**Anne-Sophie Texier, Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions**

**Laurent Berlioz, Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions**

**Guillaume Bocobza-Berlaud, Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions**

**Guillaume Eliet, Direction de la régulation et des affaires internationales**

**Philippe Emin, Direction de la régulation et des affaires internationales**

**Philippe Guillot, Direction des marchés**

**Sophie Baranger, Direction des enquêtes et des contrôles**

**Laurent Combourieu, Direction des enquêtes et des contrôles**

**Maxime Galland, Direction des enquêtes et des contrôles**

**Christelle Le Calvez, Direction des enquêtes et des contrôles**

## PLAN DU RAPPORT

<b>SYNTHESE .....</b>	<b>VIII</b>
<b>PARTIE I : LA REMISE EN CAUSE DU SYSTÈME RÉPRESSIF DES ABUS DE MARCHÉ .....</b>	<b>1</b>
<b>I. LE SYSTÈME REPRESSIF FRANÇAIS D’ABUS DE MARCHÉ .....</b>	<b>1</b>
I.1 UN SYSTÈME DUAL REPOSANT SUR UN CUMUL D’INCRIMINATIONS PENALES ET ADMINISTRATIVES .....	1
I.2 UN CUMUL DE SANCTIONS TRÈS RARE EN PRATIQUE .....	4
I.3 UNE ASYMÉTRIE DANS LA POLITIQUE RÉPRESSIVE RENDANT LA VOIE ADMINISTRATIVE PLUS EFFICACE DANS LA RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ.....	5
<b>II. LA REMISE EN CAUSE DU SYSTÈME REPRESSIF ACTUEL.....</b>	<b>6</b>
II.1 L’APPLICATION DU PRINCIPE NE BIS IN IDEM EN DROIT BOURSIER.....	7
II.2 L’ARRÊT DE LA COUR EUROPÉENNE DES DROITS DE L’HOMME « GRANDE STEVENS ».....	8
II.3 LA DÉCISION DU CONSEIL CONSTITUTIONNEL DU 18 MARS 2015.....	9
<b>PARTIE II : LES PISTES DE RÉFORME A ECARTER .....</b>	<b>14</b>
<b>I. LA SUPPRESSION D’UNE DES VOIES DE SANCTION .....</b>	<b>14</b>
I.1 LA DÉPÉNALISATION DES SANCTIONS BOURSIÈRES.....	14
I.2 LA SUPPRESSION DES SANCTIONS ADMINISTRATIVES EN MATIÈRE D’ABUS DE MARCHÉ POUR LES PERSONNES NON RÉGULÉES .....	15
<b>II. LÀ CRÉATION D’UN « TRIBUNAL DES MARCHÉS FINANCIERS » .....</b>	<b>16</b>

## **PARTIE III : PRÉCONISATIONS DU GROUPE DE TRAVAIL ..... 19**

### **I. L'INTERDICTION LÉGISLATIVE DU CUMUL DES POURSUITES ET L'ORGANISATION D'UNE CONCERTATION PREALABLE A LA DECISION DE POURSUITE ..... 19**

- I.1 PRINCIPES DE LA PROPOSITION .....20
- I.2 LES CRITÈRES LÉGISLATIFS DE PARTAGE ENTRE LES DÉLITS ET LES MANQUEMENTS .....22
- I.3 LES PARTIES CIVILES.....26

### **II. PROPOSITIONS D'AMÉNAGEMENTS DE PROCÉDURE ..... 27**

- II.1 INCITER À LA REPRISE DES ACTES D'INVESTIGATION DÉJÀ RÉALISÉS PAR L'AMF .....27
- II.2 RAPPROCHER LES MONTANTS DES SANCTIONS PÉNALES ET DES SANCTIONS ADMINISTRATIVES ET CRÉER UN DÉLIT D'INITIÉ EN BANDE ORGANISÉE .....28
- II.3 FAIRE USAGE DE LA FACULTE POUR L'AMF DE SE CONSTITUER PARTIE CIVILE.....29
- II.4 FAVORISER LA CITATION DIRECTE ET LA COMPARUTION SUR RECONNAISSANCE PRÉALABLE DE CULPABILITÉ .....29
- II.5 S'APPUYER SUR LES REFORMES EN COURS DE L'ORGANISATION DE LA JUSTICE.....30
- II.6 UNIFIER LES VOIES DE RECOURS DEVANT LE MÊME ORDRE DE JURIDICTION.....31

\*\*\*\*\*

ANNEXE I – PROPOSITIONS DE TEXTES .....34

ANNEXE II – ANALYSE DE LA DÉCISION DU CONSEIL CONSTITUTIONNEL DU 18 MARS 2015 .....38

ANNEXE III – L'ARRÊT GRANDE STEVENS DU 4 MARS 2014 DE LA COUR EUROPENNE DES DROITS DE L'HOMME .....42

ANNEXE IV – ÉLÉMENTS STATISTIQUES .....45

ANNEXE V – ÉLÉMENTS DE COMPARAISONS INTERNATIONALES .....48



## SYNTHESE

- Sur le fondement du principe *ne bis in idem*, la Cour européenne des droits de l'Homme a dans son arrêt *Grande Stevens c/ Italie* du 4 mars 2014, remis en cause le double système de répression existant en droit boursier italien, très proche du système français. Elle a jugé qu'une sanction devenue définitive au plan pénal comme au plan administratif entraîne l'interruption automatique des poursuites dans l'autre voie répressive pour les mêmes faits.
- Dans sa décision du 18 mars 2015, le Conseil constitutionnel a déclaré inconstitutionnelles les dispositions du code monétaire et financier rendant possibles le cumul de poursuites et de sanctions par les juridictions pénales et par la Commission des sanctions de l'AMF.
- Une réforme de la législation française est désormais impérative afin de restaurer le régime applicable à l'ensemble des abus de marché pour tenir compte tant de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'Homme que de celle du Conseil constitutionnel.
- Si le cumul des poursuites et des sanctions pour les mêmes faits, très rare en pratique, doit désormais être interdit, la coexistence des deux voies répressives a permis une répression efficace des infractions et manquements en matière boursière. Il paraît donc indispensable de maintenir les grands équilibres actuels de cette politique répressive duale qui correspond aux exigences de l'Union européenne.
- Si la procédure de sanction administrative est rapide, efficace et bien adaptée à la matière financière, la procédure pénale s'avère souvent trop longue et aboutit à des sanctions trop faibles pour être considérées comme suffisamment dissuasives malgré la possibilité, très rarement utilisée, de prononcer des peines privatives de liberté.
- Sur la base de ces constats, le Groupe de travail constitué par l'AMF et composé de membres du Collège et de la Commission des sanctions a examiné les pistes de réforme possibles qui pourraient être proposées au Gouvernement et au Parlement.
- Dans ce cadre, les pistes de réforme suivantes ont été examinées et écartées par le Groupe de travail :
  - La suppression d'une des voies de sanction
  - La création d'un tribunal des marchés financiers dédié aux infractions boursières

- **Le groupe de travail a formulé une proposition de réforme dont les principes sont les suivants :**
  - **La mise en place d'une interdiction législative du cumul des poursuites**
    - Le principe de l'interdiction du cumul de poursuites et de sanctions pénales et administratives serait inscrit dans la loi. Seraient précisés les actes de poursuite qui emportent l'affectation exclusive du dossier dans une des voies de répression.
  - **Une distinction claire des incriminations réservant la voie pénale aux faits les plus graves**
    - Des critères objectifs seraient fixés dans la loi afin de réserver la voie pénale aux faits les plus graves. Les textes prévoyant les délits boursiers seraient réécrits à cette fin, en ligne avec la Directive sur les abus de marchés.
  - **Une concertation entre le Parquet national financier et l'AMF préalable à l'engagement des poursuites**
    - Une concertation obligatoire d'une durée de deux mois entre le Parquet national financier et l'AMF serait mise en place pour favoriser l'allocation optimale des dossiers pouvant relever du juge pénal et de l'AMF.
  - **Un aménagement des constitutions de parties civiles en amont de la concertation entre l'AMF et le Parquet**
  - **Des aménagements de la procédure afin de réduire les délais de la procédure pénale et d'accroître l'efficacité des procédures de sanctions :**
    - Mettre en place une coordination entre le Parquet national financier et l'AMF pour favoriser l'échange d'informations dans le cadre des enquêtes.
    - Inciter à la reprise des actes d'investigation réalisés par l'AMF dans le cadre de la procédure pénale.
    - Rapprocher les montants des sanctions pénales et des sanctions administratives et créer un délit d'initié en bande organisée.
    - User de la faculté pour l'AMF de se constituer partie civile dans la procédure pénale.
    - Expérimenter la citation directe et la comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité dans les dossiers qui s'y prêtent.

## ➤ **PARTIE I : LA REMISE EN CAUSE DU SYSTÈME RÉPRESSIF DES ABUS DE MARCHÉ**

Le principe en droit interne depuis la loi n° 89-531 du 2 août 1989 est celui de la possibilité de cumul des sanctions pénales et administratives dans la répression des abus de marché. Ce système dual reposant sur une compétence parallèle du juge pénal et de l'AMF a permis une répression satisfaisante des abus de marché grâce, pour l'essentiel, à l'efficacité et à la rapidité de la voie administrative, très adaptée à ce type d'infractions financières complexes, tout en limitant en pratique les cas réels de cumuls de sanctions à quelques cas en plus de 10 ans (I). Néanmoins, la récente décision de la Cour européenne des droits de l'homme du 4 mars 2014 et surtout la décision du conseil constitutionnel du 18 mars 2015, obligent à repenser ce système répressif (II).

### **I. LE SYSTÈME RÉPRESSIF FRANÇAIS D'ABUS DE MARCHÉ**

#### **I.1 UN SYSTÈME DUAL REPOSANT SUR UN CUMUL D'INCRIMINATIONS PÉNALES ET ADMINISTRATIVES**

##### **Des voies répressives autonomes malgré la proximité des incriminations**

Les mêmes faits peuvent faire l'objet, de manière cumulative, d'une sanction pénale conformément aux articles L. 465-1 et suivants du code monétaire et financier, et d'une sanction administrative ou disciplinaire conformément aux articles L. 621-15 du code monétaire et financier et du livre 6 du règlement général de l'AMF.

**Ce cumul ne concerne que les abus de marché, soit trois délits boursiers ayant leur pendant en manquements administratifs.**

Il s'agit :

- **du délit d'initié** de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier et **du manquement d'initié** (article 622-1 du règlement général de l'AMF)
- **du délit de diffusion de fausse information** de l'article L. 465-2 alinéa 2 du code monétaire et financier et **du manquement à la bonne information du public** (article 632-1 du règlement général de l'AMF)
- **du délit de manipulation de cours** de l'article L. 465-2 alinéa 1 du code monétaire et financier et **du manquement de manipulation de cours** (article 631-1 du règlement général de l'AMF<sup>1</sup>)

---

<sup>1</sup> A noter également que les manipulations d'indices sont réprimées depuis la loi **de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 tant pénalement** (article L. 465-2-1 du code monétaire et financier) qu'administrativement (article 631-1 du règlement général de l'AMF).

Ces textes sont très proches dans leur rédaction de sorte que les qualifications de délit ou de manquement sont en pratique souvent difficiles à distinguer.

Les textes européens ont également fait converger les deux incriminations, ne les distinguant plus, pour l'essentiel, que par leur degré de gravité<sup>2</sup>.

**Les manquements** sont définis par le règlement général de l'AMF et réprimés par la Commission des sanctions de l'Autorité. Celle-ci connaît par ailleurs plus généralement des manquements aux obligations professionnelles des personnes que l'AMF régule dans une logique disciplinaire. Elle peut infliger des sanctions pécuniaires dont le montant a été significativement relevé au cours des dernières années à la demande du Parlement en particulier, pour atteindre un plafond de 100 millions d'euros ou le décuple du montant des profits éventuellement réalisés ainsi que des sanctions professionnelles comme l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction d'exercer à titre temporaire ou définitif.

**Les délits** relèvent exclusivement de la procédure et des juridictions pénales. Les peines encourues sont paradoxalement moins sévères puisque les amendes infligées sont limitées à 1,5 million d'euros dans les cas où un profit réalisé du fait de l'infraction ne peut être constaté. Une peine d'emprisonnement est en revanche encourue (jusqu'à deux ans pour les cas les plus graves).

**Les enquêtes** peuvent être menées parallèlement dans les deux voies. Elles sont réalisées au sein de l'AMF par des enquêteurs spécialisés, le plus souvent à la suite du travail de détection des abus de marchés réalisés par les services de l'AMF, notamment le service de la surveillance des marchés qui scrute en permanence les éventuelles anomalies pouvant être le signe de manquements grâce à un système informatique relié aux données de marché.

Les enquêtes sont menées au pénal par les services de police, généralement la brigade financière de la Préfecture de police de Paris, sous la direction du Parquet, aujourd'hui du Parquet national financier créé par la loi du 6 décembre 2013, et, le cas échéant, sous celle d'un juge d'instruction.

Les deux procédures peuvent donc coexister en pratique, indépendantes l'une de l'autre. Il est ainsi possible d'aboutir dans une même affaire à une condamnation devant l'AMF et à un non-lieu ou une relaxe devant les juridictions pénales ou vice-versa. Cela est cependant exceptionnel en pratique. On ne compte notamment qu'une seule mise hors de cause par la Commission des sanctions de l'AMF dans une procédure poursuivie au plan pénal (affaire EADS qui a donné lieu aux questions prioritaires de constitutionnalité à l'origine de la décision du Conseil constitutionnel ; voir *supra*). Dans le dossier Vivendi, l'un des dirigeants, non poursuivi par l'AMF, a été condamné à une sanction pécuniaire par le juge pénal.

---

<sup>2</sup> Considérants 11 et 12 de la directive 2014/57/UE sur les abus de marché : (11) « Aux fins de la présente directive, les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées devraient être réputées graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés. Les autres circonstances dont il peut être tenu compte sont, par exemple, lorsqu'une infraction a été commise dans le cadre d'une organisation criminelle ou lorsque la personne a commis une infraction similaire dans le passé ».

(12) « Aux fins de la présente directive, les manipulations de marché devraient être réputées graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou de la modification apportée à la valeur de l'instrument financier ou au contrat au comptant sur matières premières ou au montant des fonds utilisés à l'origine sont élevés ou que la manipulation est effectuée par une personne employée ou travaillant dans le secteur financier ou au sein d'une autorité de surveillance ou de réglementation ».

Il a été jugé que **les nullités** affectant une procédure sont sans incidence sur la validité de l'autre.

**Dans le cadre des recours**, les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF bien que de nature administrative ne relèvent pas exclusivement du Conseil d'Etat. Elles relèvent de la voie judiciaire lorsque les décisions de la Commission concernent des personnes non régulées par l'AMF.

Le Conseil constitutionnel saisi de la question de la validité de ce corpus de dispositions avait eu l'occasion de valider le système de cumul dans son principe en 1989<sup>3</sup> tout en y apportant une limite. Le Conseil avait en effet prévu que la légalité du cumul des sanctions était subordonnée au respect du principe de proportionnalité, le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne devant pas dépasser le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues. Ce principe a été repris dans la loi puisque l'article L. 621-16 du code monétaire et financier prévoit que le juge pénal peut ordonner l'imputation de la sanction pécuniaire prononcée, le cas échéant, par la Commission des sanctions de l'AMF sur l'amende qu'il prononce.

Sur la base de cette décision du Conseil constitutionnel, la Cour de cassation avait également eu l'occasion d'affirmer son approbation du cumul d'une sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF et d'une sanction prononcée par le juge pénal<sup>4</sup>. Cette solution, antérieure à l'arrêt *Grande Stevens*, avait été reprise postérieurement à celui-ci par le tribunal correctionnel de Paris par un jugement du 26 septembre 2014 dans l'affaire « *Pechiney*<sup>5</sup> ».

### **Des passerelles ont toutefois été organisées entre les deux voies répressives**

Si les manquements et les délits font l'objet de deux corpus de normes distincts et parfois de deux enquêtes diligentées par des personnes distinctes, des **échanges d'informations entre l'AMF et l'autorité judiciaire** ont été prévus dans les deux sens par le code monétaire et financier et renforcés au fil du temps.

- Ainsi, l'AMF est tenue de transmettre ses rapports d'enquête au Parquet national financier pour les dossiers qui donnent lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction et pour lesquels des délits boursiers sont suspectés, puisque un ou plusieurs griefs notifiés sont susceptibles de constituer l'un des délits mentionnés aux articles L. 465-1, L. 465-2 et L. 465-2-1 du code monétaire et financier (article L. 621-15-1 du code monétaire et financier).
- Par ailleurs, si, dans le cadre de ses attributions, l'AMF acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, elle est tenue d'en informer sans délai le Procureur de la République et de lui transmettre tous les renseignements, procès-verbaux et actes qui y sont relatifs (article L. 621-20-1 du code monétaire et financier).
- Parallèlement, l'article L. 621-15-1 prévoit que le Parquet doit informer sans délai l'AMF en cas de mise en mouvement de l'action publique sur les dossiers qui lui ont été transmis par l'AMF.

En pratique, l'AMF et Parquet National Financier (PNF) sont donc en contact très régulier afin d'échanger, le plus en amont possible, sur les dossiers qu'ils ont à connaître.

<sup>3</sup> Cons. Constit., 28 juillet 1989, n° 89-260 DC. Voir aussi Cons. Const. 30 déc. 1997, n° 97-395 DC ; Cons. Const. 20 juillet 2012, n° 2012-266 QPC ; Cons. Const. 17 janvier 2013, n° 2012-289 QPC.

<sup>4</sup> Voir notamment pour le dernier arrêt en date : Cass. Crim. 22 janv. 2014, n° 12-83.579.

<sup>5</sup> Tribunal Correctionnel de Paris 26 septembre 2014.

Outre ces échanges d'informations, le **législateur a également prévu une coopération entre l'AMF et les autorités judiciaires.**

- Ainsi, aux termes de l'article L. 466-1, l'avis de l'AMF peut être demandé par les autorités judiciaires compétentes saisies de poursuites concernant des sociétés cotées. Cette faculté devient une obligation en cas de poursuite relative au délit d'initié.
- A travers les dispositions de L. 621-20 du code monétaire et financier, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent appeler le Président de l'AMF à déposer des conclusions en cas de poursuites entrant dans le champ de compétence de l'Autorité.
- L'article L. 621-20-4 du code monétaire et financier créé en 2013, prévoit également une faculté de communication par le Parquet national financier à l'AMF des procès-verbaux ou rapports d'enquête ou de toute autre pièce de la procédure pénale ayant un lien direct avec des faits susceptibles d'être soumis à l'appréciation de la Commission des sanctions de l'AMF.
- Enfin, lorsque des poursuites concernent l'un des délits boursiers précités, l'article L. 621-16-1 prévoit que l'AMF peut exercer les droits de la partie civile<sup>6</sup>.

Certaines de ces dispositions, jugées inséparables des incriminations elles-mêmes viennent d'être jugées inconstitutionnelles par le Conseil constitutionnel (voir supra).

## **I.2 UN CUMUL DE SANCTIONS TRÈS RARE EN PRATIQUE**

### **Un nombre très limité de cumuls de sanctions**

Si le cumul de poursuites et de sanctions pénales et administratives est prévu par les textes et appliqué en certaines occasions par les juridictions, l'analyse statistique des affaires traitées tant par la Commission des sanctions de l'AMF que par les juridictions pénales démontre qu'en pratique ce cumul est très rare. On ne compte que quelques cas réels de cumul de sanctions depuis la création de l'AMF en 2003 : 17 dossiers seulement ont fait l'objet d'une condamnation par le juge pénal et l'AMF au cours des dix dernières années.

Depuis la création de l'AMF, 182 dossiers d'enquête<sup>7</sup> ont été transmis au Parquet sur le fondement des articles L. 621-15-1 et L. 621-20-1.

Sur les 182 dossiers transmis, 150<sup>8</sup> ont fait l'objet de décisions de la Commission des sanctions de l'AMF (soit 82 % des rapports d'enquête transmis au parquet) dont :

---

<sup>6</sup> Toutefois, elle ne peut à l'égard d'une même personne et s'agissant des mêmes faits concurremment exercer les pouvoirs de sanction qu'elle détient et les droits de la partie civile.

<sup>7</sup> Soit sur une période de presque 11 ans arrêtée en août 2014, en moyenne 17 dossiers d'enquête chaque année.

<sup>8</sup> L'écart entre les 182 dossiers transmis au Parquet et les 150 dossiers ayant fait l'objet de décisions de la Commission des sanctions correspond à 8 dossiers non encore jugés par la CDS et 24 dossiers non transmis à la CDS car ne correspondant pas à des manquements boursiers (ils ont été transmis au parquet pour des faits d'escroquerie, de fourniture de services d'investissements sans agrément ou d'abus de biens sociaux).

- 117 ont conduit à des sanctions pécuniaires et/ou disciplinaires (soit 64 % des rapports d'enquête envoyés au parquet et 78% des dossiers transmis à la Commission des sanctions) ;
- 3 ont donné lieu au prononcé d'un blâme ;
- 1 a été jugé prescrit ;
- 1 a donné lieu à une déclaration d'incompétence par la Commission des sanctions ;
- 28 se sont conclus par des mises hors de cause.

Pour 25 d'entre eux, les voies de recours ne sont pas épuisées.

Au total, 86,2 % des dossiers ont abouti à la saisine de la Commission des sanctions et 20 % ont conduit à la saisine d'un tribunal correctionnel. Cet écart en termes de poursuites s'explique principalement par le fait que le parquet procède au classement dans un nombre significatif de dossiers au motif précisément qu'ils ont déjà donné lieu à des poursuites et à des sanctions sur le plan administratif.

La poursuite pénale s'avère en effet inutile dès lors qu'une sanction pécuniaire a déjà été infligée par l'AMF sous le contrôle de la Cour d'appel de Paris et qu'une peine privative de liberté semble disproportionnée.

Sur les 182 dossiers transmis au parquet, seuls 22 ont fait l'objet de peines d'amendes correctionnelles et/ou de peines d'emprisonnement avec sursis (soit 12%) et 109 n'ont donné lieu à aucune condamnation (soit 60%). Au total, au cours des dix dernières années, des peines d'emprisonnement avec sursis ont été infligées dans 13 dossiers seulement. Aucune peine d'emprisonnement ferme n'a été prononcée. Sur les 109 dossiers n'ayant pas débouché sur une condamnation, 95 ont fait l'objet d'un classement sans suite, 8 d'une ordonnance de non-lieu, 4 d'un jugement de relaxe et 2 à une transmission à des autorités étrangères par le Parquet de Paris sans engagement de poursuite en droit français.

### **I.3 UNE ASYMÉTRIE DANS LA POLITIQUE RÉPRESSIVE RENDANT LA VOIE ADMINISTRATIVE PLUS EFFICACE DANS LA RÉPRESSION DES ABUS DE MARCHÉ**

Bien que les textes fondant les poursuites administratives et pénales soient proches, il existe depuis l'attribution de pouvoirs de sanctions à la Commission des opérations de bourse et surtout depuis la création de l'AMF, une différence considérable dans la politique répressive qui est beaucoup plus efficiente aujourd'hui dans la voie administrative (*voir annexe 4 éléments statistiques*). Cela s'explique notamment par :

- le développement de moyens ambitieux et sophistiqués de surveillance des marchés et de détection des infractions boursières en continu au sein de l'AMF ;
- l'existence d'un corps d'enquêteurs très spécialisés au sein de l'AMF qui n'a pas son équivalent dans la police ;
- une coopération internationale très efficace grâce à des accords conclus entre plus de 100 pays à laquelle il est recouru aujourd'hui dans plus de 80% des dossiers ;
- la composition du Collège et de la Commission des sanctions qui comprend des magistrats et des professionnels de marchés expérimentés.

L'ensemble des acteurs s'accorde aujourd'hui à considérer que le fonctionnement de la Commission des sanctions de l'AMF est performant et adapté à la matière financière. Celle-ci allie rapidité et technicité tout en assurant une rationalisation des moyens d'action de l'AMF au service de sa mission d'assurer le bon fonctionnement des marchés et la protection des épargnants. Une série de réformes prises à la suite de la crise financière en 2010/2011 y a

d'ailleurs encore contribué.

A l'inverse, la répression pénale souffre de plusieurs limites :

- **Les délais de traitement sont beaucoup plus élevés dans la voie pénale** en raison notamment des délais liés aux incidents de procédure et aux lourdeurs de l'instruction alors que la matière financière nécessite une grande rapidité de réaction afin d'être dissuasive. Ainsi, les délais de jugement de grandes affaires médiatiques ont été largement supérieurs à 10 ans contre un délai moyen de traitement de 2 ans et demi devant la Commission des sanctions.

Ainsi, sur les 10 dossiers boursiers les plus importants depuis 2004<sup>9</sup> pour lesquels des suites ont été données ou prévues au pénal, le délai moyen de la procédure pénale a été de plus de **78 mois contre 39 mois** pour la procédure administrative devant l'AMF (délai calculé entre la date d'ouverture de l'enquête et la date de la décision de sanction), sachant que sur ces 10 dossiers, 6 font encore l'objet d'une information judiciaire en cours et 1 d'une enquête préliminaire. On ne compte donc que 3 dossiers ayant fait l'objet de condamnations pénales effectives.

- **Le juge pénal sanctionne moins fréquemment et beaucoup moins lourdement que la Commission des sanctions**

Au cours des dix dernières années, il apparaît que sur les 182 dossiers transmis à la justice par l'AMF, 22 seulement ont fait l'objet de peines d'amendes correctionnelles et/ou de peines privatives de liberté (avec sursis), soit **12 % seulement**, près de 2/3 des dossiers étant classés et près d'1/4 des dossiers étant toujours en cours, alors que la **Commission des sanctions de l'AMF a sanctionné dans environ 80 % des cas** les dossiers qui lui ont été transmis. A l'inverse, c'est 83% des dossiers (131 sur 182) qui n'ont été suivis d'aucune condamnation pénale.

La comparaison entre les sanctions prononcées dans la même affaire révèle que dans la très grande majorité des cas le montant des sanctions administratives prononcées est nettement plus élevé que celui des amendes prononcées par les juridictions pénales. Le montant des sanctions imposées par l'AMF sur l'échantillon précité a ainsi dépassé **117 M€** alors que celui des sanctions pénales a été de **2,9 M€** seulement dans la même période, sachant que les juridictions pénales ordonnent généralement la confusion de l'amende pénale avec la sanction administrative prononcée (2,2 millions ont été imputés sur 2,9 millions, soit 700 000 € de sanction « effective ») correspondant à **0,6 % des sanctions AMF**.

## **II. LA REMISE EN CAUSE DU SYSTÈME REPRESSIF ACTUEL**

S'il avait été jugé que le principe *ne bis in idem*<sup>10</sup> s'appliquait à la matière boursière, il était considéré comme n'interdisant pas le cumul des sanctions administratives et pénales sous

---

<sup>9</sup> Il s'agit en matière d'initié des dossiers Péchiney (82 mois), Afflelou (80 mois), EADS (84 mois), GFI Informatique (61 mois), Oberthur, en matière d'information financière de Altran (122 mois), Marionnaud (34 mois), Rhodia (113 mois) et Prologue (93 mois) et en matière de manipulation de cours du dossier Zhang. (délais entre la transmission du dossier au parquet et le jugement)

<sup>10</sup> L'expression « *ne bis in idem* » sera préférée dans le cadre de ce rapport à celle de « *non bis in idem* » également utilisée en pratique.



certaines conditions (II.1) Ce principe vient d'être remis en cause par la Cour européenne des droits de l'Homme (ci-après « CEDH ») (II.2) et le Conseil constitutionnel (II.3).

## **II.1 L'APPLICATION DU PRINCIPE NE BIS IN IDEM EN DROIT BOURSIER**

Le principe *ne bis in idem*, déjà connu du droit romain répond à une double exigence d'équité et de sécurité juridique. Il est aujourd'hui consacré par les articles de plusieurs conventions internationales auxquelles la France est partie parmi lesquels l'article 4 du Protocole n° 7 additionnel à la Convention de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales (ci-après « Conv.EDH »), l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne et l'article 14 § 7 du Pacte international de New-York relatif aux droits civils et politiques.

Il est exprimé ainsi par l'article 4 du protocole n° 7 à la Conv.EDH du 22 novembre 1984<sup>11</sup> : **« Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet Etat ».**

Les textes européens les plus récents en matière de répression boursière prévoient également l'obligation pour les Etats membres de respecter les dispositions de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, et notamment le principe *ne bis in idem*<sup>12</sup>.

Pour autant, seule la question du cumul de sanctions pénales ou de nature pénale est visée par ces nouvelles législations européennes qui n'interdisent pas aux États membres de l'Union d'infliger des sanctions administratives et pénales pour les mêmes infractions et les mêmes faits<sup>13</sup>, et prévoient à ce titre, parallèlement à la mise en place d'un socle de sanctions pénales au moins pour les infractions les plus graves, des mesures et sanctions administratives pour les autres cas.

En droit interne, le principe *ne bis in idem* figure à l'article 368 du code de procédure pénale. Si le Conseil Constitutionnel ne s'est pas prononcé sur sa valeur constitutionnelle, le Conseil d'Etat le reconnaît comme un « principe général du droit » dont le respect s'impose aux autorités administratives « même en l'absence d'un texte exprès »<sup>14</sup>.

Le cumul de poursuites et de sanctions pénales pour les mêmes faits est donc explicitement prohibé en France en vertu du principe *ne bis in idem*. En revanche, l'application du principe aux cas de poursuites de nature différentes, *i.e* civiles, administratives ou pénales, était jusqu'à présent écartée.

En matière boursière, le principe d'un cumul de poursuites et de sanctions administratives prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF et de poursuites et de sanctions pénales prononcées par les juridictions qui était expressément prévu par le code monétaire et

---

<sup>11</sup> Entrée en vigueur le 1er novembre 1988.

<sup>12</sup> Considérant 18 Directive 2014/57/UE « Abus de marché », considérant 166 Directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers « MIF 2 », considérant 41 Directive 2014/91/UE « OPCVM V ».

<sup>13</sup> Considérant 72 du règlement européen n° 596/2014 relatif aux abus de marché : « *Même si rien n'empêche les États membres d'établir des règles concernant les sanctions administratives et pénales pour les mêmes infractions, il ne devrait pas être exigé d'eux d'établir des règles concernant les sanctions administratives relatives aux infractions au présent règlement qui sont déjà passibles de sanctions en vertu du droit pénal national (...), les États membres ne sont pas tenus d'infliger à la fois des sanctions administratives et pénales pour la même infraction, mais ils en ont le loisir si leur droit interne les y autorise* »<sup>13</sup>.

<sup>14</sup> CE, 23 avril 1958, Commune de Petit-Quevilly.

financier<sup>15</sup> était validé par les juridictions internes jusqu'à sa remise en cause récente par le Conseil constitutionnel<sup>16</sup> car méconnaissant le principe de nécessité des délits et des peines (voir ci-après).

Sur la base des textes de droit interne mais également des nouvelles normes européennes, le principe de la coexistence d'un double système répressif administratif et pénal n'est donc pas, en lui-même, contraire aux conventions internationales précitées. En revanche, la possibilité de cumuler les poursuites et les sanctions est désormais remise en cause par les décisions récentes de la CEDH et du Conseil constitutionnel.

## **II.2 L'ARRÊT DE LA COUR EUROPÉENNE DES DROITS DE L'HOMME** **« GRANDE STEVENS »**

La CEDH a eu l'occasion de se prononcer à de nombreuses reprises sur la compatibilité des législations internes avec les dispositions de l'article 4 du Protocole n° 7 de la CSDH et a ainsi apporté des précisions sur le champ de la protection de cet article 4. Elle a adopté une interprétation de plus en plus restrictive du cumul possible tout en interprétant de façon de plus en plus stricte les réserves apportées par les Etats signataires de la CSDH sur ce point (annexe 3).

Par un arrêt du 4 mars 2014, la CEDH a constaté la violation par l'Italie de l'article 4 du Protocole n°7 énonçant le principe *ne bis in idem* en raison du prononcé successif de sanctions pour des faits similaires dans une affaire de fausse information du marché, d'abord par la CONSOB (homologue italien de l'AMF), puis par le juge pénal italien (annexe 3). Cette décision est la première de la CEDH faisant application du principe *ne bis in idem* en matière d'abus de marché.

La Cour a affirmé que les sanctions prononcées par la CONSOB, autorité administrative indépendante, susceptibles d'être assimilées à des sanctions de nature pénale, interdisaient de ce fait à une juridiction pénale de sanctionner, pour les mêmes faits, les comportements incriminés. Dès lors, l'Etat italien devait veiller à ce que les nouvelles poursuites pénales ouvertes contre les requérants en violation [du principe *ne bis in idem*] et encore pendantes (...) soient clôturées dans les plus brefs délais<sup>17</sup>.

Il ressort de cet arrêt que **si le cumul des sanctions est interdit, le cumul des poursuites ne l'est pas, du moins tant qu'aucune décision définitive n'est intervenue dans une voie.** Inversement, si une décision définitive est intervenue, les poursuites doivent être immédiatement stoppées dans l'autre voie.

La Cour considère que la question à trancher n'est pas de déterminer si les éléments constitutifs des infractions prévues par les articles sur le fondement desquels les requérants ont été condamnés devant la CONSOB et par le juge pénal italien sont ou non identiques, mais celle de déterminer si les faits reprochés aux requérants devant la CONSOB et devant les juridictions pénales se réfèrent à la même conduite.

---

<sup>15</sup> Articles L. 465-1 et suivants et L. 621-15.

<sup>16</sup> Décision Conseil Constitutionnel, 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC.

<sup>17</sup> La CEDH s'estime compétente dès lors que les voies de recours concernant une procédure, et non pas deux, ont été épuisées. En l'espèce, c'était le cas de la procédure administrative. La procédure pénale en était à l'examen de pourvois en cassation sur un arrêt lui-même prononcé sur renvoi après cassation.

Pour sa défense, le Gouvernement italien se prévalait de sa réserve à l'article 4 du Protocole n° 7 selon laquelle cet article ne s'applique qu'aux infractions, aux procédures et aux décisions qualifiées de pénales par la loi italienne. La CEDH a cependant écarté la recevabilité de cette défense considérant que la réserve ne satisfaisait pas aux conditions fixées par la Convention, notamment parce qu'elle était trop générale.

L'arrêt *Grande Stevens* a fait l'objet d'une demande de renvoi de l'affaire devant la Grande Chambre de la CEDH par l'Italie qui n'a pas abouti, celle-ci étant écartée par son collègue de juges en charge de l'examen de la recevabilité des demandes de renvoi<sup>18</sup>. En conséquence, la décision de la CEDH à l'égard de l'Italie est définitive.

La France ayant un système répressif proche du système italien et une réserve très similaire, il paraît très probable que la position de la CEDH sur une affaire française serait identique. Il semble dès lors indispensable d'en tenir compte en rendant le cumul de sanctions pénales et administratives impossible pour les mêmes faits.

### **II.3 LA DÉCISION DU CONSEIL CONSTITUTIONNEL DU 18 MARS 2015**

**Par décision du 18 mars 2015<sup>19</sup>, le Conseil constitutionnel semble aller plus loin que la CEDH en prohibant, sous certaines conditions, le cumul de sanctions administratives et pénales mais également le cumul des poursuites dans les voies pénale et administrative.**

#### **L'interdiction du cumul des poursuites et des sanctions pour les mêmes faits**

Partant du constat selon lequel les sanctions du délit d'initié et du manquement d'initié ne pouvaient être regardées comme de nature différente, le Conseil constitutionnel en a déduit que les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier méconnaissent le principe de nécessité des délits et des peines garanti par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 et a déclaré ces dispositions contraires à la Constitution, ainsi que les dispositions contestées des articles L. 466-1, L. 621-15-1, L. 621-16 et L. 621-16-1 du code monétaire et financier qui en sont inséparables (*annexe II*).

Après avoir rappelé que « *le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction* », le Conseil constitutionnel a indiqué :

- que les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier tendent à réprimer les mêmes faits et que les dispositions contestées définissent et qualifient de la même manière le manquement d'initié et le délit d'initié ;
- que ces deux incriminations protègent les mêmes intérêts sociaux ;
- que ces deux incriminations aboutissent au prononcé de sanctions qui ne sont pas de nature différente ;
- que les poursuites et sanctions prononcées relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire.

<sup>18</sup> CEDH, La pratique suivie par le collège de la Grande Chambre pour statuer sur les demandes de renvoi formulées au titre de l'article 43 de la Convention, Octobre 2011.

<sup>19</sup> Décision CC, 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC précitée (*annexe II*).

Dans son commentaire de la décision, le Conseil constitutionnel a précisé que pour que de mêmes faits puissent faire l'objet de poursuites différentes, il fallait qu'au moins l'une de ces conditions de différenciation soit remplie. C'est donc parce que les quatre critères sont remplis cumulativement ici que le conseil juge ces dispositions inconstitutionnelles.

C'est bien le cumul possible des poursuites et des sanctions sur le fondement de ces deux textes et non leur simple coexistence qui justifie l'inconstitutionnalité<sup>20</sup>, car un aménagement législatif permettant d'exclure ce cumul serait de nature à résoudre cette difficulté. Cela ressort clairement du considérant 28 de la décision :

*« que les sanctions du délit d'initié et du manquement d'initié ne peuvent, pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction ; que, ni les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier, ni aucune autre disposition législative, n'excluent qu'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 puisse faire l'objet, pour les mêmes faits, de poursuites devant la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement de l'article L. 621-15 et devant l'autorité judiciaire sur le fondement de l'article L. 465-1 ; que, par suite, les articles L. 465-1 et L. 621-15 méconnaissent le principe de nécessité des délits et des peines ;*

Le Conseil a ensuite invité le législateur à intervenir en rappelant qu'il « ne dispose pas d'un pouvoir général d'appréciation de même nature que celui du Parlement » et « qu'il ne lui appartient pas d'indiquer les modifications qui doivent être retenues pour qu'il soit remédié à l'inconstitutionnalité constatée ».

### [Les personnes concernées par l'interdiction du cumul](#)

Le Conseil constitutionnel a considéré que le manquement et le délit d'initié ne pouvaient être regardés comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction « **pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier** », c'est-à-dire les **personnes non régulées par l'AMF**.

Il en résulte qu'une double poursuite, devant le juge pénal et la Commission des sanctions, paraît possible à l'encontre des professionnels régulés par l'AMF. Dans ce cas de figure, les recours contre les décisions de la Commission des sanctions étant portés devant le Conseil d'Etat, les poursuites peuvent, selon le raisonnement suivi par le Conseil constitutionnel, être regardées comme différentes puisque relevant de deux ordres de juridictions différents, l'un judiciaire et l'autre administratif.

Toutefois, le groupe de travail estime qu'une telle solution pourrait être contraire au principe *ne bis in idem* tel qu'interprété par la CEDH. En effet, par exemple, si une banque fait l'objet de poursuites pour manquement d'initié, le recours contre la décision de la Commission des sanctions devra, en raison de la qualité de prestataire de services d'investissement de la banque, être formé devant le Conseil d'Etat, alors même que le manquement en cause peut

---

<sup>20</sup> En effet, dans une lecture très extensive, la décision du Conseil constitutionnel pourrait être comprise comme jugeant inconstitutionnelle la coexistence même des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier sur le manquement d'initié et de celles de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier sur le délit d'initié en ce qu'elle méconnaît le principe de nécessité des délits et des peines. Cette lecture s'appuierait sur le fait que le Conseil constitutionnel n'a pas choisi de faire une réserve d'interprétation sur les dispositions en cause les conditionnant à une absence de cumul, mais décidé d'une abrogation pure et simple de ces articles. Une telle interprétation serait particulièrement extensive en ce qui concerne les modifications qui pourraient être préconisées puisque la seule absence de cumul des textes serait insuffisante pour répondre à la censure du Conseil.

être sans lien avec cette qualité. La banque pourra donc être également poursuivie devant les juridictions pénales, et faire l'objet d'une double sanction, dans le respect du principe de proportionnalité, tandis qu'un autre émetteur qui commettrait les mêmes faits sans avoir la qualité de prestataire de services d'investissement (et qui relèverait dès lors de la compétence des tribunaux judiciaires) ne pourrait faire l'objet que d'une seule poursuite.

**Il semble donc préférable de ne pas faire de distinction entre les personnes et de proposer un dispositif permettant d'éviter tout cumul de poursuites et de sanctions dans tous les cas d'abus de marchés (voir infra).**

### Les sanctions concernées : l'ensemble des abus de marché

La décision ne concerne que les manquements et délits d'initiés, seuls soumis à l'examen du Conseil constitutionnel. Toutefois, l'analyse qu'elle développe paraît transposable aux deux autres abus de marché.

En effet, à la lumière des quatre critères retenus par le Conseil constitutionnel, les poursuites du délit et du manquement de manipulation de cours et celles du délit et du manquement de diffusion de fausse information ne devraient pas être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier :

- ces délits et manquements tendent à réprimer des faits similaires qualifiés de manière identique. En effet, en substance (i) le délit et le manquement de manipulation de cours répriment le fait d'exercer ou tenter d'exercer des manœuvres ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation et, (ii) le délit et le manquement de diffusion de fausse information répriment le fait de répandre ou de tenter de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation ;
- les répressions de ces délits et manquements, comme celles du délit et du manquement d'initié, poursuivent une seule et même finalité de protection du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers. Ces répressions d'atteintes portées à l'ordre public économique s'exercent dans les deux cas non seulement à l'égard des professionnels, mais également à l'égard de toute personne ayant manipulé ou tenté de manipuler le cours ou ayant diffusé ou tenté de diffuser une information fausse ou trompeuse. En conséquence, selon l'interprétation retenue par le Conseil constitutionnel, ces répressions protègent les mêmes intérêts sociaux ;
- les sanctions de ces délits et manquements sont identiques à celles des opérations d'initiés à propos desquelles le Conseil constitutionnel a considéré qu'elles « *doivent être regardées comme susceptibles de faire l'objet de sanctions qui ne sont pas de nature différente* » ;
- la sanction encourue par l'auteur de ces manquements autre qu'une personne ou entité mentionnée au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier et la sanction encourue par l'auteur de ces délits relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire.

### L'inconstitutionnalité des dispositions « inséparables »

Le Conseil constitutionnel a également jugé que certaines dispositions qu'il estime inséparables des articles incriminant le délit et le manquement d'initiés (articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier) sont inconstitutionnelles pour cette raison.

Il a donc abrogé en tout ou partie les dispositions suivantes :

- **L'article L. 466-1**, qui prévoit que l'avis de l'AMF peut être demandé par les autorités judiciaires compétentes saisies de poursuites concernant des sociétés cotées, cette faculté devenant une obligation en cas de poursuite relative au délit d'initié.
- **L'article L. 621-15-1** du code monétaire et financier qui prévoit que l'AMF est tenue de transmettre ses rapports d'enquête au Parquet national financier pour les dossiers qui donnent lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction et pour lesquels des délits boursiers sont suspectés. Parallèlement, l'article L. 621-15-1 prévoit que le Parquet doit informer sans délai l'AMF en cas de mise en mouvement de l'action publique sur les dossiers qui lui ont été transmis par l'AMF.
- **L'article L.621-16 du code monétaire et financier** qui prévoit que lorsque la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire devenue définitive avant que le juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner que la sanction pécuniaire s'impute sur l'amende qu'il prononce.
- **L'article L. 621-16-1** qui prévoit que lorsque des poursuites concernent l'un des délits boursiers précités, l'AMF peut exercer les droits de la partie civile<sup>21</sup>.

### La mise en place d'un régime transitoire

Enfin, considérant que l'abrogation immédiate de ces dispositions entraînerait des conséquences excessives, le Conseil constitutionnel a décidé de « reporter l'abrogation des dispositions jugées inconstitutionnelles au 1<sup>er</sup> septembre 2016 » (considérant 35) et a prévu un dispositif transitoire applicable immédiatement et jusqu'à la date d'abrogation<sup>22</sup>. Ce dispositif prévoit que dès lors que des « premières poursuites » auront été engagées dans une voie, des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne ne pourront plus être engagées ou continuées. Il en résulte en pratique que si des enquêtes pourront se développer en parallèle, l'ouverture de poursuites dans une voie mettra fin à toute poursuite dans l'autre.

---

<sup>21</sup> Toutefois, elle ne peut à l'égard d'une même personne et s'agissant des mêmes faits concurremment exercer les pouvoirs de sanction qu'elle tient du présent code et les droits de la partie civile.

<sup>22</sup> « Afin de faire cesser l'inconstitutionnalité constatée à compter de la publication de la présente décision, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier à l'encontre d'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du même code dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant le juge judiciaire statuant en matière pénale sur le fondement de l'article L. 465-1 du même code ou que celui-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne ; que, de la même manière, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement des dispositions contestées de l'article L. 621-15 du même code ou que celle-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne » (considérant 36).

\*

Il ressort de ces analyses que l'arrêt *Grande Stevens* et la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015, rendent impératif un réaménagement du dispositif français de double répression des abus de marchés.

\*

## ➤ PARTIE II : LES PISTES DE RÉFORME A ECARTER

**Le Groupe de travail considère que toute réforme proposée devrait répondre tant aux exigences posées par la CEDH qu'à celles du Conseil constitutionnel et qu'il convient de proposer une réponse fondée sur l'interdiction de tout cumul des poursuites et des sanctions pour les mêmes faits, englobant l'ensemble des abus de marchés.**

Le Groupe de travail a donc examiné l'ensemble des pistes de réforme qui pouvaient sembler pertinentes afin de répondre aux questions soulevées par ces évolutions jurisprudentielles tout en gardant à l'esprit qu'une réforme ne devrait pas avoir pour conséquence de remettre en cause les grands équilibres actuels qui permettent de traiter la grande majorité des dossiers boursiers dans la voie administrative de façon très efficace grâce à l'intervention rapide et spécialisée de la Commission des sanctions.

Les réflexions du Groupe de travail, ainsi que les auditions qu'il a conduites, l'ont amené à examiner un certain nombre de solutions de nature à répondre aux exigences posées par les décisions de la CEDH et du Conseil constitutionnel. Après un examen approfondi, ces solutions semblent toutefois devoir être écartées pour les motifs invoqués ci-après.

### I. LA SUPPRESSION D'UNE DES VOIES DE SANCTION

La suppression de tout cumul entre les deux voies de sanctions pourrait passer soit par une dépenalisation totale soit par la suppression des sanctions administratives pour les abus de marchés non commis par des professionnels régulés par l'AMF.

#### I.1 LA DÉPENALISATION DES SANCTIONS BOURSIÈRES

La dépenalisation des abus de marchés au profit de la seule voie administrative pourrait s'appuyer sur le constat qui fait assez largement consensus de la plus grande efficacité actuelle de la procédure devant la Commission des sanctions par rapport à la procédure pénale.

L'évolution récente des règles européennes exclut cependant cette solution. En effet, la directive sur les abus de marché a rendu obligatoire pour les Etats membres de l'Union de disposer de sanctions pénales pour les trois abus de marché, peu importe qu'ils aient par ailleurs, ou non, des sanctions administratives « **au moins dans les cas graves et lorsque ces actes sont commis intentionnellement** »<sup>23</sup>.

Ainsi, aux termes des considérants n° 5 et 6 de la Directive 2014/57/UE du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché : « (5) *L'adoption de sanctions administratives par les États membres s'est révélée jusqu'ici insuffisante pour assurer le respect des règles relatives à la prévention et à la lutte contre les abus de marché* ». « (6) **Il est essentiel que le respect des règles relatives aux abus de marché soit renforcé par la**

<sup>23</sup> Articles 3, 4 et 5 de la directive 2014/57/UE sur les abus de marché.



**disponibilité de sanctions pénales marquant une désapprobation sociale plus forte que les sanctions administratives.** L'établissement d'infractions pénales au moins pour les formes graves d'abus de marché établit des frontières claires pour certains types de comportements qui sont considérés comme particulièrement inacceptables et adresse au public et aux auteurs potentiels le message que les autorités compétentes prennent très au sérieux ces comportements ».

Au demeurant, le groupe de travail considère qu'une dépénalisation de la matière serait en tout état de cause inopportune compte tenu de la force et des spécificités des sanctions pénales pour les infractions boursières les plus graves.

## **I.2 LA SUPPRESSION DES SANCTIONS ADMINISTRATIVES EN MATIÈRE D'ABUS DE MARCHÉ POUR LES PERSONNES NON RÉGULÉES**

Cette piste a été examinée par le Groupe de travail au vu d'une interprétation de la décision du Conseil constitutionnel consistant à considérer qu'indépendamment de la question du cumul de poursuites et de sanctions, la coexistence même des dispositions prévues à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier sur le manquement d'initié et de celles prévues à l'article L. 465-1 du code monétaire et financier sur le délit d'initié serait inconstitutionnelle. Dans ce cadre, une réponse appropriée pourrait consister à proposer la suppression des poursuites administratives pour les abus de marché commis par toute personne, à l'exception des professionnels régulés par l'AMF, suivant en cela l'analyse du Conseil constitutionnel.

### **Limiter la compétence de l'AMF aux professionnels régulés**

Il reviendrait donc au législateur, non seulement d'interdire le cumul de poursuites et de sanctions mais également de procéder à une réécriture des dispositions précitées afin qu'elles ne soient plus identiques au regard d'au moins un des critères retenus par le Conseil, à savoir (i) l'identité de faits et des éléments constitutifs des infractions, (ii) l'identité des intérêts sociaux protégés, (iii) l'identité des natures de sanctions et (iv) l'identité d'ordre de juridiction.

Selon la ligne de démarcation qui semble avoir été retenue par le Conseil constitutionnel, le critère de répartition permettant de déterminer quels manquements pourraient alors encore être jugés par la Commission des sanctions réside dans la qualité de l'auteur de l'infraction :

- en cas de manquement commis par une « *personne ou entité mentionnée au paragraphe II de l'article L. 621-9* » (professionnels régulés par l'AMF), selon les termes de la décision du Conseil, la Commission des sanctions serait ainsi compétente pour connaître de l'affaire ;
- à l'inverse, en cas de manquement commis par une personne ou entité autre que celles visées au paragraphe II de l'article L. 621-9 (personnes non-régulées par l'AMF), seules les juridictions pénales seraient compétentes.

A défaut de pouvoir réduire la compétence des juridictions pénales du fait des nouveaux textes européens, la compétence de la Commission des sanctions serait donc réduite en matière d'abus de marché à une simple compétence « disciplinaire » conduisant à sanctionner les personnes relevant du champ de compétence de l'AMF et non plus les personnes non-régulées par elle.

Une telle solution nécessiterait donc une réécriture de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier afin d'exclure de son champ d'application les personnes non régulées par l'AMF. Ceci devrait être de nature à rendre les textes conformes à la position du Conseil constitutionnel puisque l'ordre de juridiction en cause<sup>24</sup> serait différent.

### **Une lecture trop restrictive de la décision du Conseil constitutionnel qui ne règle pas totalement la question du cumul**

Le Groupe de travail estime qu'une telle solution présente toutefois trop d'inconvénients tant juridiques que pratiques.

D'un point de vue juridique tout d'abord, elle ne règle pas la question liée au principe *ne bis in idem* soulevée par la CEDH puisque les personnes ou entités mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 pourraient toujours être sanctionnées dans un premier temps par la Commission des sanctions sur le terrain du manquement d'initié, puis dans un second temps par les juridictions pénales sur le terrain du délit d'initié, dans la mesure où les deux dispositions continueraient à coexister même si elles viseraient pour la première une population distincte de celle prévue à l'heure actuelle.

Ensuite, cette solution reviendrait à faire de la Commission des sanctions de l'AMF un simple organe « disciplinaire » et non plus une instance susceptible de se prononcer sur l'ensemble des problématiques liées au bon fonctionnement et à l'intégrité des marchés. En particulier, sa compétence se limiterait aux professionnels des marchés et de la gestion et ne concernerait plus que marginalement les dirigeants des sociétés cotées.

Enfin et surtout, le renvoi au pénal de la grande majorité des abus de marché comporterait un risque élevé, lié aux contraintes de la voie pénale, de voir reculer la répression dans les faits des grandes infractions boursières.

\*

Le Groupe de travail a ainsi estimé que la décision du Conseil constitutionnel autorise d'autres réponses dans la mesure où il semble clair que la coexistence du manquement et du délit d'initié ne pose problème que parce que le cumul des poursuites est possible. Il semble donc préférable de respecter cette décision en interdisant purement et simplement le cumul des poursuites pénales et administratives.

## **II. LÀ CRÉATION D'UN « TRIBUNAL DES MARCHÉS FINANCIERS »**

Cette proposition portée notamment par les professeurs Schmidt et Le Fur<sup>25</sup> vise à ériger la Commission des sanctions en un « tribunal des marchés financiers ».

<sup>24</sup> Les recours contre les sanctions pour manquements professionnels étant portés devant le Conseil d'Etat et non les juridictions de l'ordre judiciaire.

<sup>25</sup> Voir A-V Le Fur, D. Schmidt, *Il faut un tribunal des marchés financiers*, Recueil Dalloz 2014 p.551. Voir également J.J Daigre, *Faut-il scinder l'AMF ?*, Bull. Joly Bourse, 01 juillet 2011, A-V Le Fur, *Faut-il faire de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers un tribunal des marchés financiers ?*, Mélanges AEDBF VI, RB, Paris, 2013, p. 335, D. Kling et N. Huet, *Juridiction ad hoc. – Pourquoi ne pas traiter tout le contentieux boursier devant une seule juridiction ?*, JCP G n° 16, 21 avr. 2014.

### Eriger la Commission des sanctions en un tribunal des marchés financiers

Selon ses promoteurs, il ne s'agit « *ni de créer ex nihilo une nouvelle juridiction, ni de faire disparaître la Commission, mais fondamentalement d'étendre la compétence de celle-ci, ce qui nécessite que le législateur lui confère le statut d'un tribunal "au regard du droit interne"* ».

Le tribunal ainsi institué serait compétent pour juger soit le manquement selon les articles L. 621-14, I, et L. 621-15, II, du code monétaire et financier et selon le règlement général de l'AMF, soit la faute pénale selon les articles L. 465-1 et suivants du code monétaire et financier et réparer, dans chacun des cas, le préjudice causé par la violation de ces textes<sup>26</sup>. Cette compétence serait exclusive, le tribunal connaissant seul des procédures relatives à l'application des textes précités.

Dès lors que la Commission des sanctions ne saurait prendre en charge le volet pénal des affaires faute d'être une « juridiction », les promoteurs du tribunal des marchés financiers voient également dans cette idée le moyen de prononcer une sanction pénale dans des délais et avec une expertise compatibles avec une répression efficace conformément à la volonté affichée du législateur européen de pénaliser de plus en plus la matière financière avec des « *sanctions effectives, proportionnées et dissuasives* ».

Le tribunal des marchés financiers présenterait par ailleurs l'avantage d'unifier le contentieux au sein d'une juridiction unique et spécialisée qui se prononcerait tant sur la procédure répressive que sur la réparation civile. Dès lors, ce système permettrait également d'avoir une juridiction unique de recours.

Enfin, alors que trois procédures (pénale, administrative et civile) coexistent aujourd'hui pour constater une violation des règles du droit financier, selon les partisans du tribunal des marchés financiers, aucune d'elles ne permet une réparation efficiente du préjudice civil causé par cette violation. La mise en place d'une nouvelle juridiction unique permettrait donc de répondre à cet objectif et d'obtenir une meilleure réparation du préjudice en matière financière.

Le Groupe considère néanmoins que cette solution se heurte à de très sérieuses difficultés.

### La difficile justification de la création d'une juridiction d'exception en matière financière

En premier lieu, le Groupe de travail n'est pas favorable à la suppression de la Commission des sanctions ou du moins à son détachement de l'AMF. Celle-ci avait en effet été mise en place afin d'opérer une séparation franche entre un collège et une Commission des sanctions et une distinction nette entre la fonction de sanction et celle de régulation, tout en assurant une rationalisation des moyens d'action de l'autorité au service d'une mission commune : assurer le bon fonctionnement des marchés et protéger les épargnants.

Conséquence d'une volonté d'unification et de rationalisation, la création de l'AMF s'inscrivait également dans une tendance européenne de renforcement du pouvoir de sanction des autorités administratives.

Cette proposition qui supposerait une réforme majeure de nos institutions reviendrait à créer par la loi, dans le domaine boursier, une **juridiction d'exception** et à lui transférer totalement la sanction des infractions boursières. Un tel régime dérogatoire dans le domaine financier pourrait être mal compris.

---

<sup>26</sup> Les auteurs souhaiteraient également ajouter à cette compétence le pouvoir d'ordonner les visites domiciliaires (article L. 621-12), les séquestres et consignations (article L. 621-13) et les mesures d'injonctions (article L. 621-14, II).

On peut aussi se demander si la création d'un tel tribunal ne se heurterait pas **au principe constitutionnel de séparation des pouvoirs entre les autorités administratives et judiciaires** (article 13 du titre II de la loi des 16 et 24 août 1790) compte tenu de sa nature « hybride ».

### Les difficultés soulevées par la procédure applicable

Les auteurs proposent qu'une **procédure unique** (celle de la Commission des sanctions) soit appliquée devant ce tribunal aux manquements comme aux délits boursiers. Cette proposition soulève des interrogations importantes puisqu'il en résulterait l'application de la procédure administrative aux délits boursiers alors que les autres délits financiers continueraient de relever de la justice pénale et notamment de sa procédure spécifique. Il en résulterait une inégalité de traitement des justiciables difficile à justifier. A l'inverse, l'application de la procédure pénale à l'ensemble des manquements et délits entraînerait immanquablement un allongement global des délais de traitement des dossiers.

De même, on peut se demander si les infractions connexes aux délits boursiers seraient jugées par le tribunal des marchés financiers ou par les juridictions pénales de droit commun.

En outre, la répartition des dossiers qui serait faite au sein du tribunal entre les poursuites pénales et les poursuites pour manquement serait malaisée à organiser.

La question des **délais de traitement** des dossiers dans le cadre de ce tribunal des marchés financiers soulève également des interrogations puisque divers incidents qui ont pour effet de suspendre l'instance en procédure pénale pourraient être invoqués du fait de la nature « juridictionnelle » du tribunal, alors qu'ils ne peuvent être aujourd'hui soulevés devant la Commission des sanctions.

Par ailleurs, le fait de vouloir englober dans cette juridiction les questions liées à la réparation du préjudice semble également de nature à allonger les délais de jugement et supposerait que le tribunal soit doté de moyens importants et appropriés.

Au travers de ces éléments, il apparaît que le tribunal des marchés financiers, au lieu de permettre d'améliorer le volet pénal des contentieux boursiers pourrait en réalité « importer » certaines des difficultés de ce dernier dans la voie administrative et aboutir à un allongement significatif des délais de jugement.

Pour cet ensemble de raisons, le groupe de travail considère que, malgré son intérêt et son caractère novateur, la proposition de créer un Tribunal des marchés financiers peut difficilement permettre, dans les délais, de réformer le dispositif répressif des abus de marché.

\*

## ➤ PARTIE III : PRÉCONISATIONS DU GROUPE DE TRAVAIL

La décision du Conseil constitutionnel n'interdit pas, en elle-même, la coexistence de dispositions tenant à réprimer les délits d'initiés, d'une part, et les manquements d'initiés, d'autre part : c'est parce qu'aucune disposition législative n'exclut que des personnes puissent faire l'objet de poursuites devant la Commission des sanctions et devant le juge pénal pour les mêmes faits que les deux incriminations sont déclarées inconstitutionnelles.

Il est par conséquent indispensable que la loi interdise dorénavant tout cumul possible entre les deux voies répressives. Le cumul étant interdit, il convient de prévoir une distinction claire entre les délits et les manquements administratifs et d'aménager la coexistence des deux procédures en amont des poursuites (I.).

Cette réforme devrait s'accompagner d'aménagements de la procédure pénale afin d'en accélérer les délais et de la simplifier, ainsi que d'une rationalisation des voies de recours (II.).

### I. L'INTERDICTION LÉGISLATIVE DU CUMUL DES POURSUITES ET L'ORGANISATION D'UNE CONCERTATION PRÉALABLE A LA DECISION DE POURSUITE

La question d'une éventuelle refonte globale du double système de sanction français n'est pas nouvelle. Des propositions en vue de « **prohiber par voie légale le cumul des poursuites et des sanctions concernant des faits identiques ou substantiellement similaires** » avaient déjà été faites par le passé<sup>27</sup> notamment au vu des décisions antérieures de la CEDH qui allaient déjà dans le sens d'une application extensive du principe *ne bis in idem*<sup>28</sup>.

Le rapport « Coulon »<sup>29</sup> estimait également en 2008 que « *le droit boursier est probablement le principal domaine concerné par le cumul ; (...) toute la difficulté est ici de concilier impartialité d'une part, célérité et compétence technique d'autre part, en évitant un cumul de poursuites ; il convient donc de parvenir à une synthèse de ces deux impératifs, en s'inspirant notamment de nos partenaires européens, qui (...) organisent une articulation entre sanction pénale et administrative, en évitant un cumul des sanctions*<sup>30</sup> ».

<sup>27</sup> Des principes communs pour les autorités administratives dotées d'attributions répressives, Club des Juristes, Rapport Commission Europe, mai 2012.

<sup>28</sup> Décisions *Franz Fischer c/ Autriche* et *Serguey Zolotoukhine c/ Russie* précitées.

<sup>29</sup> « La dépénalisation de la vie des affaires », Groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, Premier président honoraire de la Cour d'appel de Paris, janvier 2008, rapport pages 61 et suivantes.

<sup>30</sup> Le rapport proposait ainsi qu'à l'issue de l'enquête pénale le Parquet ait le choix entre un renvoi de la procédure à l'AMF ou une poursuite de la procédure judiciaire. Plus précisément, le rapport prévoyait que dans l'attente de la décision finale du Parquet quant à la suite judiciaire ou administrative, l'AMF serait tenue de surseoir à l'engagement de sanctions ; Par ailleurs, à l'issue de l'enquête pénale et après avis de l'AMF, le Parquet aurait eu la possibilité de renvoyer la procédure à l'AMF pour une sanction administrative ; Au cas où celle-ci ne serait finalement pas prononcée, il aurait toujours été possible pour le Parquet de poursuivre. Le rapport évoquait également « *la création d'équipes communes d'enquête... afin de répondre aux critiques formulées à l'égard de l'existence d'une double enquête par deux services distincts, qui procèdent cependant aux mêmes actes et auditions* ».

La proposition de réforme du groupe de travail présentée ci-après reprend l'idée de l'interdiction légale du cumul des procédures répressives et de la mise en place d'une concertation obligatoire entre l'AMF et le parquet **sans modification radicale de notre système institutionnel et avec le souci pragmatique de maintenir un juste équilibre entre les deux voies** afin de préserver la qualité de la voie répressive administrative tout en conservant à la voie pénale sa juste place.

## **I.1 PRINCIPES DE LA PROPOSITION**

Le Groupe de travail préconise une réforme législative qui ne supprime pas le double régime de répression actuellement en vigueur mais uniquement la possibilité de cumul de poursuites<sup>31</sup> pénales et administratives pour les mêmes faits.

Cette proposition qui s'inspire en partie du régime transitoire mis en place par le Conseil constitutionnel<sup>32</sup> comporte quatre axes :

- **1. Le principe de l'interdiction du cumul des poursuites pénales et administratives en matière d'abus de marché serait posé dans la loi**

Un nouvel article L. 466-2 du code monétaire et financier serait inséré afin de prévoir cette **interdiction de cumul** dans la procédure pénale et, parallèlement, l'article L. 621-15 du même code serait modifié afin de prévoir la même interdiction de cumul sur le plan administratif (*annexe I*).

**La loi préciserait également les actes de poursuite** qui emporteraient l'affectation exclusive des dossiers dans une des voies répressives.

**Aucune distinction ne serait faite entre les personnes visées au II de l'article L. 621-9 (professionnels régulés par l'AMF) et les autres**, afin de proposer un système global évitant toute problématique de cumul de poursuites et de sanctions conformément à la jurisprudence de la CEDH.

- **2. Afin de déterminer de manière claire quelle voie doit être suivie, le Groupe de travail préconise de réserver la voie pénale aux infractions les plus graves via des critères législatifs objectifs**

Bien que l'interdiction de cumul des poursuites soit suffisante pour répondre aux critiques du Conseil constitutionnel et de la CEDH, il apparaît important que les abus de marché ne puissent caractériser un délit pénal que lorsqu'ils sont **particulièrement graves et justifient des peines privatives de liberté**.

La voie pénale doit en effet être réservée aux infractions les plus graves et sanctionner plus sévèrement des intentions fautives ou dolosives qui heurtent les valeurs du groupe social. De son côté, la répression administrative doit, grâce à des **manquements larges et plus objectifs sanctionner des comportements portant atteinte au bon fonctionnement des marchés**.

Cette logique a été adoptée dans la majorité des Etats prévoyant la coexistence des deux voies de poursuite (*annexe V*).

---

<sup>31</sup> Au sens défini ci-après page 23.

<sup>32</sup> Cf. Partie I, II.3.

- **3. La mise en place d'une concertation obligatoire entre le Parquet national financier et l'AMF**

Bien qu'un partage clair entre le champ d'application du délit et celui du manquement soit proposé dans la loi, un mécanisme de concertation obligatoire entre les deux acteurs que sont le Parquet national financier et l'AMF paraît indispensable :

- Pour assurer une bonne circulation de l'information entre les deux voies et éviter tout risque de poursuites parallèles, l'engagement des poursuites dans une voie fermant nécessairement l'autre voie ;
- Pour s'assurer que les critères de seuils retenus en matière pénale sont bien remplis, ce qui nécessite un travail d'analyse en amont des poursuites.

Cette procédure permettra d'organiser au mieux la concertation entre l'autorité judiciaire et l'AMF et de concentrer au maximum les délais de prise de décision.

Avant l'aiguillage formel des dossiers, des enquêtes pourront continuer d'être conduites dans les deux voies. Dans ce cas, une concertation informelle aura lieu entre le PNF et l'AMF afin de permettre un échange d'informations.

- **4. Les mécanismes permettant une meilleure coordination des deux voies répressives et l'échange d'informations seront réintroduits**

Ainsi qu'il a été rappelé, le Conseil constitutionnel a déclaré inconstitutionnelles plusieurs dispositions « inséparables » dans la mesure où elles créaient des liens entre les deux incriminations jugées inconstitutionnelles (voir supra). Parallèlement à l'interdiction posée dans la loi du cumul des poursuites et des sanctions, il paraît nécessaire de réintroduire certaines de ces dispositions dans la mesure où elles facilitent la coordination entre les deux voies répressives.

Seraient ainsi réintroduits à l'identique :

- **L'article L. 466-1** du code monétaire et financier, qui prévoit que **l'avis de l'AMF peut être demandé par les autorités judiciaires** compétentes saisies de poursuites concernant des sociétés cotées, cette faculté devenant une obligation en cas de poursuite relative au délit d'initié. **Cette disposition pourrait toutefois être complétée afin d'étendre cette obligation à l'ensemble des abus de marché.** Le fondement de la distinction entre le délit d'initié et les deux autres délits boursiers paraît en effet incertain.
- **L'article L. 621-16-1** qui prévoit que lorsque des poursuites pénales concernent l'un des délits boursiers précités, l'AMF peut exercer les **droits de la partie civile**<sup>33</sup> (voir II.3 supra).

En revanche, **l'article L.621-16 du code monétaire et financier** qui prévoit que lorsque la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire devenue définitive avant que le

---

<sup>33</sup> Toutefois, elle ne peut à l'égard d'une même personne et s'agissant des mêmes faits concurremment exercer les pouvoirs de sanction qu'elle tient du présent code et les droits de la partie civile.

juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner que la sanction pécuniaire s'impute sur l'amende qu'il prononce, deviendrait inutile.

De même, **l'article L. 621-15-1** du code monétaire et financier serait rendu inutile par l'introduction des critères législatifs de partage des dossiers et du mécanisme de concertation obligatoire (cet article prévoit que l'AMF est tenue de transmettre ses rapports d'enquête au Parquet national financier pour les dossiers qui donnent lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction et pour lesquels des délits boursiers sont suspectés, c'est à dire si elle notifie un ou plusieurs griefs qui sont susceptibles de constituer un des délits mentionnés aux articles L. 465-1, L. 465-2 et L. 465-2-1 du code monétaire et financier).

La solution proposée par le groupe de travail présente tout d'abord l'avantage de **répondre de manière claire aux exigences du Conseil constitutionnel et de la CEDH** puisque l'interdiction de cumul de poursuites qui serait posée dans la loi permettrait de n'exercer des poursuites pénales ou administratives que de manière alternative de sorte que le principe *ne bis in idem* serait donc en tout état de cause respecté.

De même, **ce mécanisme permet aux manquements et aux délits de continuer à coexister mais de façon beaucoup plus différenciée** afin de préserver au mieux l'efficacité de la répression boursière à travers le maintien de sanctions administratives pour la majorité des cas et le maintien d'une réponse pénale pour les infractions les plus graves.

Ensuite, ce dispositif est **totalemment en adéquation avec les nouveaux textes européens** qui matérialisent la volonté du législateur européen de sanctionner pénalement certains comportements graves en matière financière<sup>34</sup> tout en prévoyant des sanctions administratives prises par des autorités administratives en cas de manquements<sup>35</sup>.

Enfin, la mise en place d'une concertation entre les différentes autorités de poursuite devrait permettre d'apporter la réponse la plus adaptée aux différents types de dossiers.

## **I.2 LES CRITÈRES LÉGISLATIFS DE PARTAGE ENTRE LES DÉLITS ET LES MANQUEMENTS**

### **Des critères législatifs objectifs afin de réserver les poursuites pénales aux faits les plus graves**

**Les manquements administratifs d'abus de marché seraient conservés avec un champ d'application large.** Les textes européens et en particulier le règlement 596/2014 relatif aux abus de marchés (« Règlement MAR ») qui est d'application directe, n'offrent d'ailleurs pas de marge de manœuvre pour en modifier la rédaction.

En revanche, ainsi que le prévoit notamment la Directive 2014/57/UE sur les abus de marché (« Directive MAD »), les **sanctions pénales seraient réservées aux faits les plus graves, notamment lorsqu'une peine privative de liberté paraît justifiée.** La Directive retient le critère de la gravité de l'infraction sans toutefois proposer de critères précis mais laisse aux Etats la possibilité de les définir.

---

<sup>34</sup> Directive 2014/57/UE du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché, notamment considérant 14 : « La présente directive devrait obliger les États membres à prévoir dans leur droit national des sanctions pénales pour les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées auxquelles la présente directive s'applique. »

<sup>35</sup> Voir notamment le règlement européen n° 596/2014 relatif aux abus de marché, article 30.



Il semble important pour les membres du Groupe que le partage des dossiers d'abus de marché soit fait en revenant aux différences fondamentales entre les deux voies : la voie pénale doit être privilégiée lorsqu'il s'agit de réprimer des intentions dolosives, mettant en cause les valeurs fondamentales de la société. La voie administrative est celle de la régulation en vue de garantir le bon fonctionnement des marchés.

La directive MAD relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché propose des pistes afin d'**identifier les infractions les plus graves**. Ainsi, la directive donne les éléments suivants de définition de la « gravité » : « *Aux fins de la présente directive, les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées devraient être réputées graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés. Les autres circonstances dont il peut être tenu compte sont, par exemple, lorsqu'une infraction a été commise dans le cadre d'une organisation criminelle ou lorsque la personne a commis une infraction similaire dans le passé* » (considérant 11).

S'agissant des manipulations de cours, le considérant 12 prévoit qu' « *Aux fins de la présente directive, les manipulations de marché devraient être réputées graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou de la modification apportée à la valeur de l'instrument financier ou au contrat au comptant sur matières premières ou au montant des fonds utilisés à l'origine sont élevés ou que la manipulation est effectuée par une personne employée ou travaillant dans le secteur financier ou au sein d'une autorité de surveillance ou de réglementation* ».

Dans cette logique, il est proposé de modifier la rédaction des textes pénaux fondant les trois délits boursiers actuels :

- **En reprenant la rédaction proposée par la Directive sur les abus de marché (qui doit être transposée au plus tard le 3 juillet 2016) ;**
- **En insérant explicitement le critère de l'intentionnalité ;**
- **En posant des critères objectifs permettant de mesurer la gravité de l'infraction :**
  - **Pour mesurer la gravité de la faute seraient introduits des seuils en valeur absolue de bénéfice ou de perte évitée**<sup>36</sup>.
    - Pour le délit d'initié : soit un seuil de X k€ de bénéfice réel ou potentiel ou de perte évitée par personne poursuivie serait proposé.
    - Pour la manipulation de marché : la Directive MAD regroupe sous le concept de « manipulation de marché » à la fois la manipulation par les transactions (actuellement la manipulation de cours de l'article L. 465-2) et la manipulation par la fausse information (actuellement la diffusion de fausses informations de l'article L. 465-2 deuxième alinéa).
      - S'agissant de la manipulation par les cours : un seuil de bénéfice réel ou potentiel ou une perte évitée supérieure à X k€ par personne poursuivie serait proposé.

---

<sup>36</sup> Voir les projets de textes en annexe 1

- S'agissant de la manipulation par la diffusion d'informations fausses ou trompeuses : des seuils de bénéfice ou de perte évitée de X k€ pour les personnes physiques et de 4X k€ pour les personnes morales seraient proposés.

Une étude est actuellement en cours pour proposer le niveau approprié des seuils proposés sur la base des dossiers ayant fait l'objet d'une condamnation pénale au cours des dix dernières années.

- **Pour mesurer la gravité de l'atteinte au bon fonctionnement du marché : il serait exigé que les faits aient eu un impact significatif sur les cours de bourse (pour la manipulation de cours).**

➤ **En réservant la sanction pénale dans deux cas :**

- **La récidive** : il est proposé qu'en cas de condamnation par la Commission des sanctions de l'AMF au cours des 10 années précédentes, **tout fait nouveau susceptible d'être poursuivi par elle en matière d'abus de marché relève du délit pénal** quels que soient les montants concernés. Il en irait de même s'il y a déjà eu une sanction pénale pour abus de marché.
- **Les faits d'initiés en bande organisée** : Un délit d'initié en bande organisée serait créé relevant **de sanctions pénales quels que soient les montants concernés** (sans équivalent en manquement administratif) (voir supra).

La compétence pénale pourrait également être retenue lorsque des délits connexes seraient commis concomitamment aux abus de marchés dans des conditions à définir.

**Une obligation de concertation entre le Parquet national financier et l'AMF**

Afin de respecter les prérogatives du Parquet qui détient le monopole des poursuites en matière pénale et celles de l'AMF qui, elle, décide de l'opportunité des poursuites en matière administrative, le Groupe de travail estime nécessaire de prévoir **une obligation législative de concertation entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF)**. La création récente du PNF par la loi du 6 décembre 2013 permet en effet de rationaliser cette concertation avec le Parquet puisque le PNF a une compétence nationale et spécialisée en matière boursière.

Compte tenu de la décision du Conseil constitutionnel qui interdit le cumul des sanctions mais aussi des poursuites, la concertation entre l'AMF et le Parquet national financier doit nécessairement intervenir **en amont des « premières poursuites »** selon les termes employés par le conseil constitutionnel, puisque leur déclenchement entraînera la fermeture définitive d'une des deux voies. Il importe donc de définir avec précision ce qu'il faut entendre par « premières poursuites » en matière d'abus de marché afin de déterminer le moment avant lequel la concertation doit intervenir.

- **En matière administrative**, le point de départ des « premières poursuites » engagées devant la Commission des sanctions devrait correspondre logiquement à **la notification de griefs**.
- **En matière pénale**, le Groupe de travail considère que la sécurité juridique commande de prendre comme point de départ tout **engagement de poursuite mettant en mouvement l'action publique devant un juge** c'est-à-dire tout acte de procédure qui saisit le tribunal correctionnel ou le juge d'instruction : en pratique, il s'agit pour l'essentiel de la citation directe (article 390 du code de procédure pénal), de la

convocation à une comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité (article 495-7) et du réquisitoire introductif aux fins d'ouverture d'une information (article 80).

**Le mécanisme de concertation obligatoire proposé devrait donc intervenir avant toute notification de griefs par l'AMF ou avant tout acte de poursuite ainsi défini au pénal.**

Le mécanisme proposé suivant ferait l'objet d'une disposition législative *ad hoc* (annexe I) :

- **Dans le cas où le Parquet national financier souhaiterait déclencher une poursuite**<sup>37</sup> :
  - o à l'issue de son enquête préliminaire et **avant tout engagement de poursuite**, le Parquet serait tenu à une obligation d'information de l'AMF sur le dossier en cause ;
  - o une période de deux mois (au plus) serait alors ouverte afin que l'AMF et le Parquet national financier puissent, le cas échéant si des enquêtes parallèles ont eu lieu, échanger des informations et leurs conclusions sur le dossier ;
  - o aucun engagement de poursuite pénale (au sens où ils sont définis plus haut) ne pourrait être mis en œuvre pendant cette période de deux mois.
  
- **Dans le cas où l'AMF souhaiterait déclencher une poursuite** :
  - o L'AMF serait tenue à une information du Parquet national financier **avant toute notification de griefs** en matière d'abus de marché.
  - o Elle devrait ensuite surseoir à notifier des griefs pendant une durée de deux mois au cours de laquelle la concertation aurait lieu avec le Parquet national financier.
  
- **A l'issue de la période de concertation** :
  - o Soit le Parquet et l'AMF estiment que les éléments constitutifs du délit pénal sont réunis et le Parquet décide de poursuivre : l'AMF ne peut plus poursuivre sur la base des manquements administratifs pour les mêmes faits. Le Parquet devrait alors formaliser son intention de poursuivre par un acte de poursuite formel dans un délai de trois mois.
  - o Soit les éléments constitutifs du délit pénal ne sont pas réunis ou bien le Parquet ne souhaite pas poursuivre en opportunité, l'AMF conserve alors sa compétence pour notifier des griefs sur la base des manquements administratifs. Dans ce cas, elle devrait notifier les griefs dans un délai de trois mois.
  - o Soit un accord ne peut être dégagé entre le Parquet et l'AMF : cette situation, qui devrait être très rare en pratique, conduirait à ce que chaque autorité conserve la possibilité d'engager des poursuites sur les dossiers qu'elle a présentés à la concertation, la première poursuite engagée fermant l'autre voie. Une autre solution consisterait, dans ce cas, à confier à une commission *ad hoc* composée de magistrats et de représentants de l'AMF la responsabilité de choisir une voie. Les décisions de cette commission ne devraient pas être susceptibles de recours.

---

<sup>37</sup> Telle que définie ci-dessus.

Il est à noter que ce système d'aiguillage est très proche du mécanisme existant dans certains pays étrangers, très généralement fondé sur le critère de la gravité des faits. Ainsi, aux Pays-Bas, une obligation d'information mutuelle est prévue dans la loi. Si le procureur a été informé de l'existence d'un dossier par l'Autorité administrative (AFM), le procureur ne peut poursuivre sans s'être concerté avec l'AFM. Si un dossier est orienté vers la voie pénale et que le procureur décide finalement de ne pas poursuivre, il peut être réorienté vers la voie administrative si la poursuite pénale n'a pas commencé. Dans le système britannique, une concertation est également prévue et l'autorité administrative peut elle-même poursuivre devant la Cour pénale.

En pratique, la concertation obligatoire n'interviendra qu'une fois l'enquête administrative réalisée. En effet, c'est sur la base du rapport d'enquête et après réception des observations en réponse à la lettre circonstanciée que le collège de l'AMF prend la décision de notifier ou non des griefs. Le Parquet aura alors toutes les informations utiles pour se déterminer pendant la période de deux mois.

Parallèlement, il conviendrait que le parquet n'ouvre la période de concertation au profit de l'AMF que lorsqu'il aura suffisamment enquêté pour que l'AMF puisse avoir un avis autorisé d'une part et, d'autre part, qu'il soit en mesure d'ouvrir immédiatement des poursuites s'il le souhaite afin d'éviter tout délai supplémentaire.

A l'issue de la période de concertation, ***l'une de deux voies ne pourrait être fermée que par l'ouverture formelle d'une poursuite dans l'autre voie*** afin que les dossiers soient traités efficacement et dans un délai le plus court possible.

Il devrait par ailleurs être prévu que **dans l'hypothèse où la poursuite pénale aboutit à un non-lieu parce que les critères de seuils conférant la compétence au juge pénal ne sont finalement pas remplis, le dossier puisse être repris par l'AMF sur la base des manquements administratifs.**

Ce mécanisme de concertation pourrait être introduit dans les articles L. 466-2 nouveau et L. 621-15 modifié à la suite de l'interdiction du cumul (voir [annexe I](#)).

### **I.3 LES PARTIES CIVILES**

En matière d'abus de marché, et en particulier dans les cas de délit d'initié ou de manipulation de cours, il est assez rare de pouvoir identifier des victimes. Les plaintes avec constitution de partie civiles sont donc rares (on ne compte que 12 cas au cours des dix dernières années) et concernent pour l'essentiel les affaires d'information financière.

La réforme proposée conduit cependant à devoir repenser l'intervention des parties civiles dans les procédures relatives aux sanctions des abus de marché dans la mesure où dans l'hypothèse où la voie administrative serait choisie elle fermerait la possibilité aux victimes de se constituer parties civiles devant le juge pénal. A l'inverse, la citation directe ou la plainte avec constitution de partie civile par voie d'action constituant une mise en mouvement de l'action publique et par la même une « poursuite » au sens de la décision du Conseil constitutionnel, toute action de ce type par une victime conduirait à interdire mécaniquement toute poursuite administrative sans concertation préalable.

Le Groupe de travail estime donc nécessaire de prévoir une réforme des droits des victimes en matière boursière puisque celles-ci ne pourraient plus se constituer partie civile ou être indemnisées devant le juge pénal lorsque la voie pénale serait définitivement fermée du fait de poursuites engagées en matière administrative.

Le Groupe de travail préconise de limiter la possibilité de citation directe ou de plainte avec constitution de partie civile par voie d'action en amont de la procédure de concertation évoquée ci-dessus. **Ce n'est qu'après un éventuel aiguillage vers la voie pénale que les constitutions de parties civiles pourraient être reçues, une victime restant, bien évidemment, libre d'intervenir en amont auprès du Parquet.**

Cet encadrement de la constitution de partie civile ne lèserait toutefois pas les victimes puisque leur préjudice pourrait bien évidemment toujours être réparé devant les juridictions civiles. En pratique, les victimes utilisent d'ores et déjà la possibilité d'obtenir réparation sur la base des condamnations prononcées par la Commission des sanctions, auprès du juge civil.

A ce titre, il est rappelé que l'accès des parties civiles à l'enquête de l'AMF par la loi n° 2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation a été facilité et que celles-ci peuvent désormais par l'intermédiaire du juge, disposer des éléments de preuve détenus par l'AMF dans le cadre de leur action devant la juridiction civile<sup>38</sup>.

Il serait par ailleurs souhaitable que durant la période de concertation obligatoire entre le PNF et l'AMF, l'importance du préjudice subi par les victimes et le cas échéant leur nombre, soit pris en compte pour l'affectation des dossiers dans la voie pénale.

## **II. PROPOSITIONS D'AMÉNAGEMENTS DE PROCÉDURE**

En complément de la réforme législative proposée interdisant le cumul de poursuites et de sanctions et introduisant des critères de partage entre la voie pénale et la voie administrative selon la gravité des infractions, le Groupe de travail estime que l'amélioration des délais de traitement des affaires dans le cadre des procédures pénales reste aujourd'hui une nécessité, d'autant plus impérative si les propositions ci-dessus devaient être retenues par le législateur et que pour certains dossiers particulièrement graves la voie pénale devait devenir exclusive.

Le Groupe de travail formule donc un certain nombre de propositions en vue d'accélérer les délais de la procédure ainsi qu'une rationalisation des voies de recours. Certaines requièrent une réforme législative alors que d'autres nécessitent uniquement une évolution des pratiques à droit constant.

### **II.1 INCITER À LA REPRISE DES ACTES D'INVESTIGATION DÉJÀ RÉALISÉS PAR L'AMF**

Il apparaît que la longueur de la procédure pénale est notamment due à une répétition quasi systématique de certaines investigations déjà menées par les services de l'AMF. Or, aucun obstacle juridique ne semble s'opposer à ce que les travaux accomplis par les enquêteurs de l'AMF et synthétisés dans les rapports d'enquêtes soient repris directement par les juridictions pénales.

Les seuls actes complémentaires nécessaires au respect de la procédure pénale et des droits

---

<sup>38</sup> Article L. 621-12-1 du code monétaire et financier, introduit par la loi du 17 mars 2014 : « L'Autorité des marchés financiers peut transmettre à la juridiction saisie d'une action en réparation d'un préjudice qui en fait la demande les procès-verbaux et les rapports d'enquête ou de contrôle qu'elle détient dont la production est utile à la solution du litige ».

de la défense semblent être l'audition de certaines personnes, même si lesdites personnes ont déjà été entendues dans le cadre administratif.

En conséquence, le Groupe de travail recommande que les différents intervenants de la procédure pénale fassent une utilisation accrue des actes établis par l'AMF dans le cadre de sa mission d'enquête. Les pouvoirs d'enquête de l'AMF sont actuellement bien adaptés à sa mission et sont confortés par des accords de coopération internationaux entre plus de 100 pays dont l'efficacité s'est renforcée au fil du temps.

Cette utilisation pouvant se faire à droit constant, le Groupe de travail considère qu'il n'est pas nécessaire d'aller jusqu'à la mise en place d'un système d'habilitation des enquêteurs de l'AMF sur le modèle de ce qui est prévu en matière fiscale et douanière<sup>39</sup>, ni de créer des équipes communes d'enquête, sous l'autorité du procureur de la République de Paris telles que suggérées par le rapport « Coulon », ou encore de délivrer des commissions rogatoires pour saisir les enquêteurs de l'AMF.

Le Groupe estime en effet que de telles réformes pourraient conduire à une pénalisation de fait des enquêtes qui n'est ni nécessaire ni souhaitable.

L'AMF est une autorité publique indépendante et les enquêtes qu'elle conduit suivent des règles strictes. Les enquêtes sont ouvertes et supervisées par le secrétaire général et transmises en priorité et en intégralité au Collège de l'AMF qui a la responsabilité d'apprécier les suites qu'il convient de leur donner. Ce cadre permet aisément à l'AMF de répondre aux demandes du Parquet dans le cas où il souhaite que soient conduites des investigations, éventuellement complémentaires par rapport aux éléments dont il dispose.

## **II.2 RAPPROCHER LES MONTANTS DES SANCTIONS PÉNALES ET DES SANCTIONS ADMINISTRATIVES ET CRÉER UN DÉLIT D'INITIÉ EN BANDE ORGANISÉE**

A l'heure actuelle, les sanctions pénales encourues en matière de répression des abus de marché sont extrêmement faibles par rapport aux plafonds des sanctions administratives qui ont été relevés depuis la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010. Seul le multiple des profits réalisés est identique – soit dix – dans les deux voies de sanctions.

Ainsi, le plafond des sanctions pouvant être prononcées par la Commission des sanctions prévu à l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier atteint aujourd'hui 100 millions d'euros ou le décuple des profits réalisés en cas d'abus de marché. Dans le même temps, le plafond des peines encourues devant les juridictions pénales, prévues par les articles L. 465-1 et L. 465-2 du code monétaire et financier est de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1,5 million d'euros ou du décuple du montant du profit éventuellement réalisé.

Afin de permettre une meilleure efficacité de la répression pénale, particulièrement si cette voie devait être utilisée plus fréquemment en application de la réforme proposée pour les cas les plus graves au sens du droit européen, le Groupe de travail estime nécessaire que les montants des sanctions pénales soient réellement dissuasifs. Les peines privatives de liberté actuellement prévues qui sont au demeurant très peu utilisées devraient également être aggravées à cette occasion ainsi que l'imposera la transposition de la Directive 2014/57 UE sur les abus de marché (*annexe I*).

---

<sup>39</sup> Articles 28-1 et 28-2 du code de procédure pénale.

Dans ce cadre, afin de tenir compte de la sophistication constante des agissements répréhensibles en matière d'initié, le Groupe de travail suggère la **création d'un délit d'initié commis en bande organisée**<sup>40</sup> qui serait puni, sur le modèle des délits de droit commun en bande organisée, d'une peine d'emprisonnement de 10 ans. Ceci permettrait aussi la mise en œuvre de moyens d'investigations complémentaires pour la recherche de ces infractions particulières qui n'auraient pas leur pendant en manquements administratifs quels que soient les montants en jeu, contrairement aux autres délits boursiers (voir infra).

### **II.3 L'AMF DEVRAIT USER DE SON DROIT DE SE CONSTITUER PARTIE CIVILE**

Depuis sa création en 2003, l'AMF peut exercer les droits de la partie civile lorsque des poursuites sont engagées par le ministère public afin de réprimer des abus de marché. Cette possibilité, prévue à l'article L. 621-16-1 du code monétaire et financier n'a cependant jamais été mise en œuvre.

Bien que visé par la décision du Conseil constitutionnel, il semble que cet article devrait être réintroduit dans notre droit dans le cadre de la réforme législative proposée. Cette disposition n'a en effet été abrogée qu'en ce qu'elle faisait partie du corpus de règles organisant la coopération entre l'AMF et la justice pénale dans le cadre d'un système qui autorisait le cumul des sanctions.

Le Groupe de travail estime utile que l'AMF fasse usage de ce droit à se constituer partie civile de manière incidente, dans le cadre des dossiers les plus graves qui seraient orientés vers la voie pénale. Cela permettrait à l'AMF, comme le souhaitait le législateur au moment de l'instauration de l'article L. 621-16-1 du code monétaire et financier d'intervenir au cours de l'instruction, de **présenter des demandes d'actes d'instruction** et de **participer aux débats de l'audience** de manière à « **faire bénéficier le Parquet ou le juge d'instruction de son expérience et de sa bonne connaissance de dossiers d'une grande technicité, contribuant ainsi à renforcer l'efficacité de la réponse pénale en la matière** »<sup>41</sup>.

### **II.4 FAVORISER LA CITATION DIRECTE ET LA COMPARUTION SUR RECONNAISSANCE PRÉALABLE DE CULPABILITÉ**

Les procédures de citation directe et de « plaider-coupable » pourraient être favorisées dans certains dossiers.

#### **Favoriser les citations directes**

Bien que les citations directes en matière de délits boursiers soient possibles, elles sont en pratique très rares. Ceci peut sans doute s'expliquer de deux manières :

- d'abord les affaires financières qui ont abouti à un examen par les juridictions pénales comportent parfois des parties civiles, ce qui favorise l'ouverture d'une information

---

<sup>40</sup> Ces délits ne doivent pas être confondus avec les « chaînes d'initiés » n'ayant pas mis en place une organisation commune.

<sup>41</sup> Rapport à l'Assemblée nationale de M. Goulard, pages 106 et suivantes sur la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière.

judiciaire devant un juge d'instruction ;

- ensuite et surtout, les délits en matière économique et financière sont souvent multiples et complexes et leurs auteurs parfois difficiles à identifier, de sorte que le parquet doit solliciter des investigations complémentaires de la part d'un juge d'instruction<sup>42</sup>.

La citation directe permettrait d'accélérer très sensiblement la procédure à travers la reprise plus systématique des rapports d'enquêtes établis par l'AMF et il est souhaitable de l'envisager chaque fois que possible. Il est cependant probable qu'elle ne pourra être utilisée que dans un nombre limité de dossiers peu techniques, avec une intentionnalité très marquée.

### Expérimenter le « plaider-coupable »

Par ailleurs, la comparution sur « reconnaissance préalable de culpabilité » (CRPC) aussi appelée « plaider-coupable »<sup>43</sup>, introduite par la loi n° 2004-204 du 9 mars 2004 portant adaptation de la justice aux évolutions de la criminalité, a vu son domaine d'application étendu en 2011<sup>44</sup> pour viser « tous les délits ». Elle peut donc d'ores et déjà être appliquée aux abus de marché.

Rien n'interdit à l'heure actuelle d'appliquer la CRPC aux délits boursiers et cela permettrait un gain de temps et d'efficacité important. La présence de parties civiles, la complexité de la matière comme la nécessaire publicité des affaires risquent cependant de constituer des obstacles à sa mise en œuvre fréquente. Cette voie pourrait toutefois être expérimentée dans certains types de dossiers.

## **II.5 S'APPUYER SUR LES REFORMES EN COURS DE L'ORGANISATION DE LA JUSTICE**

Enfin, le Groupe de travail salue certaines avancées récentes qui pourraient permettre de réduire les délais de la procédure pénale en matière boursière.

Le Groupe estime que création du Parquet national financier mis en place depuis la loi du 6 décembre 2013 pourrait améliorer sensiblement la situation actuelle et accélérer les délais de traitement des dossiers devant les juridictions judiciaires. Il apparaît de ce fait très important que la coopération entre l'AMF et le Parquet national financier soit la plus développée possible afin d'assurer une répression efficace des infractions boursières.

Le Groupe de travail recommande donc **la mise en place d'une cellule de coordination entre l'AMF et le Parquet national financier** afin de favoriser les échanges d'informations sur les

---

<sup>42</sup> Le rapport d'enquête transmis par l'AMF vise en principe à caractériser un manquement et non une infraction pénale de sorte que des investigations complémentaires restent nécessaires, *a minima*, pour démontrer l'élément intentionnel de l'infraction. Par ailleurs, si les pouvoirs d'investigations du procureur au cours de l'enquête préliminaire ont été étendus en 2004, ceux-ci restent conditionnés à l'assentiment des personnes mises en cause. Les actes coercitifs tels les perquisitions, visites domiciliaires et saisies de pièces à conviction ou de biens ne sont ainsi possibles sans l'accord de la personne chez laquelle l'opération a lieu qu'avec l'autorisation du juge des libertés et de la détention et en cas de crimes ou délits punis d'une peine d'emprisonnement d'une durée égale ou supérieure à cinq ans, ce qui n'est pas le cas des infractions boursières. Ceci renforce l'idée selon laquelle une instruction reste nécessaire dans la majorité des cas en matière financière.

<sup>43</sup> Il est rappelé que la composition administrative devant l'AMF, introduite par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, ne concerne que les manquements professionnels. Elle ne s'applique pas aux abus de marchés.

<sup>44</sup> Loi n° 2011-1862 du 13 décembre 2011 relative à la répartition des contentieux et à l'allègement de certaines procédures juridictionnelles.



dossiers dès le stade de l'enquête, et de préparer au mieux la concertation qui découlerait d'un aiguillage légal. Cette mise en place est, au demeurant, déjà engagée dans de bonnes conditions depuis plusieurs mois, suite à la création du PNF.

Par ailleurs, **la création d'une 32ème chambre correctionnelle** au Tribunal de grande instance de Paris prioritairement dédiée au jugement des procédures émanant du Parquet national financier est saluée par le Groupe de travail tant pour des raisons de délais de traitement que pour des raisons tenant à une meilleure spécialisation des juges.

## **II.6 UNIFIER LES VOIES DE RECOURS DEVANT LE MÊME ORDRE DE JURIDICTION**

Au-delà des aménagements de la procédure pénale qui peuvent être proposés afin d'en améliorer l'efficacité, une réforme des procédures de recours à l'encontre des décisions de la Commission des sanctions pourrait être proposée afin de clarifier une situation aujourd'hui peu lisible et renforcer la distinction entre les deux voies de répression dans l'esprit de la décision du Conseil constitutionnel.

Depuis la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003, l'article L. 621-30 du code monétaire et financier dispose que « *l'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire* ».

Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'Autorité des marchés financiers relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 sont portés quant à eux devant **le Conseil d'Etat** en application de l'article R. 621-45 du même code.

La loi de sécurité financière n'avait en réalité fait que reprendre une dichotomie préexistante puisque les décisions de la Commission des opérations de bourse et du Conseil des marchés financiers relevaient des deux ordres de juridiction compétents selon la nature des décisions contestées.

Cette distinction avait déjà été remise en cause dans le cadre des travaux parlementaires de la loi de sécurité financière<sup>45</sup>. Un amendement proposait ainsi l'unification des recours insistant sur le fait « *qu'il est loisible au législateur d'opérer une nouvelle répartition des compétences entre les deux ordres de juridictions, dans le respect de la jurisprudence du Conseil constitutionnel. Celui-ci n'interdit pas au législateur « d'unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé », par application de la théorie dite des « blocs de compétence »*<sup>46</sup>.

Une telle unification semble aujourd'hui plus que jamais justifiée. En effet, pour une sanction de même nature prononcée par la même Commission des sanctions, le juge compétent pour statuer sur les recours dépend de la qualité professionnelle de la personne objet de la sanction. Cette situation fruit de l'histoire est peu compréhensible pour le grand public et aboutit parfois à une compétence partagée d'une extrême complexité.

---

<sup>45</sup> Rapport fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur le projet de loi de sécurité financière, par M. Philippe Marini (page 157 et suivantes).

<sup>46</sup> Décision n° 86-224 DC du 23 janvier 1987 au sujet de la loi du 6 juillet 1987 transférant aux tribunaux judiciaires le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence.

Cette unification du contentieux au sein d'une juridiction unique de recours présenterait également l'intérêt d'éviter toute contrariété de décision entre le Conseil d'Etat et la Cour de cassation comme cela peut être le cas actuellement.

En conséquence, **le Groupe de travail préconise que la réforme législative rendue nécessaire par la décision du conseil constitutionnel soit l'occasion d'une réflexion en vue d'une unification des recours de ce contentieux devant le même ordre de juridiction.**

\*\*\*

## ANNEXES

**Annexe I** – Propositions de textes

**Annexe II** – Analyse de la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015

**Annexe III** – Analyse de l'arrêt *Grande Stevens* du 4 mars 2014 de la CEDH

**Annexe IV** – Éléments statistiques

**Annexe V** – Éléments de comparaisons internationales

## **ANNEXE I – PROPOSITIONS DE TEXTES**

### **I) Interdiction du cumul des sanctions et organisation de la concertation entre l'AMF et le PNF**

#### **Création de l'article L. 466-2 du code monétaire et financier dans le chapitre « dispositions communes »**

*« La poursuite des délits prévus aux articles L. 465-1, L. 465-2 et L. 465-2-1 par le procureur de la République financier par un acte saisissant les juridictions d'instruction ou de jugement de Paris des agissements commis par une personne dénommée interdit l'ouverture d'une procédure de sanction par le Collège de l'Autorité des marchés financiers pour les mêmes faits sur le fondement des manquements d'initié, de manipulation de cours et de diffusion de fausse information prévus au c) et d) du II de l'article L. 621-15. L'ouverture d'une procédure de sanction par l'Autorité des marchés financiers ne redevient possible que si l'autorité de la chose jugée attachée à la décision prononcée par le juge judiciaire n'empêche pas la caractérisation d'un manquement au sens de l'article précité.*

*Avant l'engagement de toute poursuite devant les juridictions d'instruction et de jugement de Paris sur le fondement des articles précités, le procureur de la République financier informe le Collège de l'Autorité des marchés financiers et lui transmet les éléments sur lesquels il entend fonder sa décision.*

*Dans un délai de deux mois à compter de la date d'information par le Parquet, le Collège de l'Autorité des marchés financiers adresse au PNF son avis sur ces éléments et sur l'opportunité d'engager ou non une procédure devant la Commission des sanctions.*

*A l'issue du délai visé à l'alinéa précédent ou au vu de l'avis de l'AMF, le PNF peut procéder à l'engagement des poursuites pénales dont il informe alors sans délai l'AMF. S'il décide, au contraire, que des poursuites administratives sont plus adaptées il en informe l'AMF qui dispose d'un délai de trois mois pour notifier les griefs. Ce délai peut être prolongé par le PNF ».*

#### **Article L. 621-15 modifié (inséré à la fin du II)**

*« L'ouverture d'une procédure de sanction par le Collège de l'Autorité des marchés financiers pour manquement d'initié, de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information mentionnés au II c) et d) du présent article interdit les poursuites pénales pour les mêmes faits par le procureur de la République financier sur le fondement des articles L. 465-1, L. 462-2, L. 465-2-1 et L. 465-3 du présent code par un acte saisissant les juridictions d'instruction et de jugement de Paris des agissements commis par une personne dénommée.*

*Lorsque le Collège adopte un projet de notification de griefs sur le fondement des manquements précités, il doit en informer le procureur de la République financier si l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer un des délits mentionnés aux articles L.465-1, L. 465-2 et L. 465-2-1 et lui transmettre le rapport d'enquête et les projets de notification.*

*Dans un délai maximum de deux mois à compter de la date d'information par l'AMF, le PNF adresse à l'AMF son avis sur les éléments transmis et sur l'opportunité ou non d'une poursuite pénale.*

A l'issue du délai visé à l'alinéa précédent ou au vu de l'avis du PNF, le Collège peut engager des poursuites devant la Commission des sanctions dans un délai de trois mois.

S'il décide, au contraire, que des poursuites pénales sont plus adaptées il en informe sans délai le PNF qui dispose d'un délai de trois mois pour les engager. Ce délai peut être prolongé par le Collège de l'AMF. »

**II) Projets de textes définissant les délits pénaux pour les trois types d'abus de marché de manières différentes des manquements administratifs correspondants**

**A) Délit d'initié : Article L. 465-1 nouveau du code monétaire et financier**

**1. Les opérations d'initiés réalisées par toute personne**

« Est puni de cinq ans d'emprisonnement et d'une amende de 100 millions d'euros, dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article L. 225-109 du code de commerce, pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées et pour toute autre personne possédant en connaissance de cause des informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée, ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché ou pour lequel une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ou sur un quota d'émission, de tenter sciemment d'en faire usage, d'en faire usage ou de permettre d'en faire usage, lors de l'acquisition ou de la cession, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, directement ou indirectement, d'instruments financiers ou de quotas d'émission admis à la négociation sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché ou dont le sous-jacent est admis à la négociation sur un tel marché auxquels ces informations se rapportent.

Au sens du présent article, les opérations d'initiés sont celles qui sont à l'origine (i) d'un bénéfice réel ou potentiel ou d'une perte évitée supérieur à X k euros par personne poursuivie.

Sont punis des mêmes peines sans que les seuils précités ne soient applicables, les auteurs des délits ayant fait l'objet d'une sanction devenue définitive pour un manquement d'abus de marché commis au cours des dix dernières années ou d'une sanction pénale pour un délit d'abus de marché commis au cours des dix dernières années, ou les auteurs des délits d'initiés commis en bande organisée au sens de l'article 132-71 du code pénal ».

**2. La communication d'information privilégiée, la recommandation et l'incitation**

« Est puni de cinq ans d'emprisonnement et d'une amende de 100 millions d'euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les personnes disposant d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée, ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les

*manipulations de marché ou pour lequel une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ou sur un quota d'émission, de tenter de la divulguer ou de la divulguer sciemment à toute autre personne, ou de recommander à toute personne d'effectuer une opération d'initié ou d'inciter toute personne à le faire, sauf lorsque la divulgation s'effectue dans l'exercice normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, y compris lorsqu'elle relève d'un sondage de marché effectué conformément à l'article 11, paragraphes 1 à 8, du règlement (UE) n° 596/2014.*

*Au sens du présent article, les divulgations, recommandations ou incitations sont celles qui ont permis à leur auteur de percevoir un avantage supérieur à X k euros par personne poursuivie.*

*Sont punis des mêmes peines, sans que les seuils précités ne soient applicables, les auteurs des délits ayant fait l'objet d'une sanction devenue définitive pour un manquement d'abus de marché commis au cours des dix dernières années ou d'une sanction pénale pour un délit d'abus de marché commis au cours des dix dernières années, ou les auteurs des délits d'initiés commis en bande organisée au sens de l'article 132-71 du code pénal ».*

**B) Les Manipulations de marché (par les transactions ou la fausse information) : article L. 465-2 nouveau du code monétaire et financier.**

*« Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L. 465-1 le fait, pour toute personne, d'exercer ou de tenter d'exercer, directement ou par personne interposée une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché en réalisant une des activités suivantes :*

- a) Effectuer sciemment une transaction, passer un ordre ou adopter tout autre comportement qui :*
  - i) Donne des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier admis aux négociations ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ; ou*
  - ii) Fixe à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié ;*

*Sauf si les raisons pour lesquelles la personne qui a effectué la transaction ou passé l'ordre sont légitimes et que cette transaction ou cet ordre sont conformes aux pratiques de marché admises sur la plate-forme de négociation concernée ;*

- b) Effectuer sciemment une transaction, passer un ordre, exercer toute autre activité ou adopter tout autre comportement affectant le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié, en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ;*

*Au sens des points a) et b) précités, les manipulations de marché sont celles qui portent sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L.421-1 ou pour lequel une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché ou pour lequel une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ou sur un contrat au comptant sur matières premières, qui sont à l'origine d'un bénéfice réel ou potentiel ou d'une perte évitée supérieur à X k euros par personne poursuivie et qui ont eu un impact significatif sur les cours.*

*Sont punis des mêmes peines, sans que les seuils précités ne soient applicables les auteurs des délits ayant fait l'objet d'une sanction devenue définitive pour un manquement d'abus de*

*marché commis au cours des dix dernières années ou d'une sanction pénale pour un délit d'abus de marché commis au cours des dix dernières années.*

- c) *Diffuser ou de tenter de diffuser sciemment dans le public des informations, par l'intermédiaire des médias, dont l'internet, ou par tout autre moyen qui donnent des indications fausses ou trompeuses quant à l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L.421-1 ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de marché ou pour lequel une demande d'admission sur un tel marché a été présentée ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui lui est lié, ou qui fixent le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers ou d'un contrat au comptant sur matières premières qui leur est lié à un niveau anormal ou artificiel, lorsque (i) les personnes qui ont diffusé les informations tirent, pour elles-mêmes ou pour une autre personne, un bénéfice de la diffusion des informations en question ou évitent ainsi de réaliser une perte d'un montant d'au moins X k euros pour les personnes physiques et de 4X k euros pour les personnes morales.*

*Sont punis des mêmes peines, sans que les seuils précités ne soient applicables les auteurs des délits ayant fait l'objet d'une sanction devenue définitive pour un manquement d'abus de marché commis au cours des dix dernières années ou d'une sanction pénale pour un délit d'abus de marché commis au cours des dix dernières années.*

**C) Les manipulations d'indice : article 465-2-1 nouveau du code monétaire et financier :**

*« Est puni des peines prévues au premier alinéa de l'article L.465-1 le fait :*

*Pour toute personne de transmettre sciemment des données ou des informations fausses ou trompeuses utilisées pour calculer un indice défini au dernier alinéa du présent article ou de nature à fausser le cours d'un instrument ou d'un actif auquel serait lié cet indice, lorsque la personne ayant transmis les données ou les informations savait ~~ou aurait dû savoir~~ qu'elles étaient fausses ou trompeuses ;*

*Pour toute personne d'adopter tout autre comportement aboutissant à la manipulation intentionnelle du calcul d'un indice.*

*Constitue un indice toute donnée diffusée calculée à partir de la valeur ou du prix, constaté ou estimé, d'un ou plusieurs sous-jacents, d'un ou plusieurs taux d'intérêt constatés ou estimés, ou toute autre valeur ou mesure, et par référence à laquelle est déterminé le montant payable au titre d'un instrument financier ou la valeur d'un instrument financier».*

## **ANNEXE II – ANALYSE DE LA DÉCISION DU CONSEIL CONSTITUTIONNEL DU 18 MARS 2015**

Par décision du 18 mars 2015 n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC, le Conseil constitutionnel a considéré que les sanctions du délit d'initié et du manquement d'initié ne pouvaient être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction.

Le Conseil constitutionnel en a déduit que les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier méconnaissent le principe de nécessité des délits et des peines garanti par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 et a déclaré ces dispositions contraires à la Constitution, ainsi que les dispositions contestées des articles L. 466-1, L. 621-15-1, L. 621-16 et L. 621-16-1 du code monétaire et financier qui en sont inséparables.

Après avoir rappelé que « *le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction* », le Conseil constitutionnel a indiqué :

- que les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier tendent à réprimer les mêmes faits et que les dispositions contestées définissent et qualifient de la même manière le manquement d'initié et le délit d'initié ;
- que ces deux répressions protègent les mêmes intérêts sociaux ;
- que ces deux répressions aboutissent au prononcé de sanctions qui ne sont pas de nature différente ;
- que les poursuites et sanctions prononcées relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire.

Dans son commentaire de la décision, le Conseil constitutionnel a précisé que pour que de mêmes faits puissent faire l'objet de poursuites différentes, il fallait qu'au moins l'une de ces conditions de différenciation soit remplie. C'est donc parce que les quatre critères sont remplis cumulativement ici que le conseil juge ces dispositions inconstitutionnelles.

Le Conseil constitutionnel a ainsi considéré « *que les sanctions du délit d'initié et du manquement d'initié ne peuvent, pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction ; que, ni les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier, ni aucune autre disposition législative, n'excluent qu'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 puisse faire l'objet, pour les mêmes faits, de poursuites devant la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement de l'article L. 621-15 et devant l'autorité judiciaire sur le fondement de l'article L. 465-1 ; que, par suite, les articles L. 465-1 et L. 621-15 méconnaissent le principe de nécessité des délits et des peines ; que, sans qu'il soit besoin d'examiner les autres griefs, l'article L. 465-1 du code monétaire et financier et les dispositions contestées de l'article L. 621-15 du même code doivent être déclarés contraires à la Constitution ; qu'il en va de même, par voie de conséquence, des dispositions contestées des articles L. 466-1, L. 621-15-1, L. 621-16 et L. 621-16-1 du même code, qui en sont inséparables* » (considérant 28).

Après avoir relevé qu'il « *ne dispose pas d'un pouvoir général d'appréciation de même nature que celui du Parlement* », « *qu'il ne lui appartient pas d'indiquer les modifications qui doivent être retenues pour qu'il soit remédié à l'inconstitutionnalité constatée* » et que l'abrogation



immédiate entraînerait des conséquences excessives, le Conseil constitutionnel a décidé de « reporter l'abrogation des dispositions jugées inconstitutionnelles au 1<sup>er</sup> septembre 2016 » (considérant 35).

Enfin, le Conseil constitutionnel a prévu un dispositif transitoire, applicable jusqu'à l'abrogation : « *afin de faire cesser l'inconstitutionnalité constatée à compter de la publication de la présente décision, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier à l'encontre d'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du même code dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant le juge judiciaire statuant en matière pénale sur le fondement de l'article L. 465-1 du même code ou que celui-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne ; que, de la même manière, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement des dispositions contestées de l'article L. 621-15 du même code ou que celle-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne* » (considérant 36).

### **1. Champ d'application de la décision du Conseil constitutionnel**

Le champ d'application de la décision du Conseil constitutionnel appelle des précisions quant aux personnes mises en cause bénéficiant du non-cumul des poursuites et sanctions (a) et aux sanctions concernées (b).

#### **a. Les personnes mises en cause bénéficiant du non-cumul**

Le Conseil constitutionnel a considéré que le manquement et le délit d'initié ne pouvaient être regardés comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction « *pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier* ».

Il en résulte qu'une double poursuite, devant le juge pénal et la Commission des sanctions, paraît possible à l'encontre des personnes mentionnées audit paragraphe. Dans ce cas de figure, les recours contre les décisions de la Commission des sanctions étant portés devant le Conseil d'Etat, les poursuites peuvent, selon le raisonnement suivi par le Conseil constitutionnel, être regardées comme différentes puisque relevant de deux ordres de juridictions différents, l'un judiciaire et l'autre administratif.

#### **b. Les sanctions concernées**

La décision ne concerne que les manquements et délits d'initié, seuls soumis à l'examen du Conseil constitutionnel. Toutefois, l'analyse qu'elle développe paraît transposable aux autres abus de marché.

En effet, à la lumière des quatre critères retenus par le Conseil constitutionnel, les poursuites du délit et du manquement de manipulation de cours et celles du délit et du manquement de diffusion de fausse information ne devraient pas être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier. A la lumière des textes applicables à ce jour à ces délits et manquements, il est permis de penser que :

- ces délits et manquements tendent à réprimer des faits similaires qualifiés de manières identiques. En effet, en substance (i) le délit et le manquement de manipulation de cours répriment le fait d'exercer ou tenter d'exercer des manœuvres ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation et (ii) le délit et le manquement de diffusion de fausse information répriment le fait de répandre ou de tenter de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur ou de ses titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation ;
- les répressions de ces délits et manquements, comme celles du délit et du manquement d'initié, poursuivent une seule et même finalité de protection du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers. Ces répressions d'atteintes portées à l'ordre public économique s'exercent dans les deux cas non seulement à l'égard des professionnels, mais également à l'égard de toute personne ayant manipulé ou tenté de manipuler le cours ou ayant diffusé ou tenté de diffuser une information fausse ou trompeuse. En conséquence, selon l'interprétation retenue par le Conseil constitutionnel, ces répressions protègent les mêmes intérêts sociaux ;
- les sanctions de ces délits et manquements sont identiques à celles des opérations d'initiés à propos desquelles le Conseil constitutionnel a considéré qu'elles « *doivent être regardés comme susceptibles de faire l'objet de sanctions qui ne sont pas de nature différente* » ;
- la sanction encourue par l'auteur de ces manquements autre qu'une personne ou entité mentionnée au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier et la sanction encourue par l'auteur de ces délits relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire.

## **2. Période transitoire**

A compter de la date de la publication de sa décision au *JORF* (intervenue le 20 mars 2015), et jusqu'à l'abrogation des dispositions jugées inconstitutionnelles, au plus tard le 1<sup>er</sup> septembre 2016, le Conseil a décidé que, pour les affaires entrant dans le champ d'application de la décision, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier « *dès lors que des **premières poursuites** auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant le juge judiciaire statuant en matière pénale sur le fondement de l'article L. 465-1 du même code ou que celui-ci aura déjà **statué de manière définitive** sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne* » ; réciproquement, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées devant le juge pénal pour délit d'initié dès lors que des « *premières poursuites* » auront été engagées à l'encontre de la même personne pour manquement d'initié devant la Commission des sanctions de l'AMF ou que cette dernière aura déjà statué « *de manière définitive* » sur des poursuites pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne.

Il convient donc de déterminer le moment des « *premières poursuites* » (a), et celui auquel la Commission de sanctions de l'AMF ou le juge pénal aura « *statué de manière définitive sur des poursuites* » (b).

### a. Point de départ des « premières poursuites »

Le Conseil constitutionnel paraît avoir donné des indications sur les actes qu'il a considérés comme marquant les « *premières poursuites* » en se référant, pour déterminer la version des dispositions contestées applicables au litige, à la notification de griefs et à la mise en mouvement de l'action publique par un réquisitoire introductif et par une citation directe (considérant 3).

Le point de départ des « *premières poursuites* » engagées devant la Commission de sanctions devrait donc correspondre à la date de la notification de griefs.

Le point de départ des « *premières poursuites* » devant le juge pénal devrait probablement, selon la définition usuelle en droit pénal, correspondre à la date des actes qui mettent en mouvement l'action publique à l'initiative :

- soit du ministère public : avertissement suivi d'une comparution volontaire (C. pr. pén., article 389), citation directe (article 390), convocation par procès-verbal (article 393), convocation par officier ou agent de police judiciaire, par chef d'établissement pénitentiaire ou par greffier (article 390-1), convocation à une comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité (article 495-7 s.), notification des faits reprochés aux fins de comparution immédiate (article 393 s.), réquisitoire introductif aux fins d'ouverture d'une information (article 80).
- soit de la partie lésée : citation directe ou plainte avec constitution de partie civile par voie d'action.

Cependant, le Conseil constitutionnel ne vise que les « *premières poursuites* » engagées « *à l'encontre de la même personne* ». Il pourrait donc être soutenu que, dans l'hypothèse où les poursuites pénales ont été entamées par un réquisitoire introductif ou une plainte avec constitution de partie civile « *contre X* », la date des « *premières poursuites* » est postérieure.

b. Notion de décision définitive

La primauté conférée aux « *premières poursuites* » disparaît lorsque le juge pénal ou la Commission des sanctions de l'AMF a statué « *de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne* ». Devraient être considérées comme définitives :

- les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF qui ne sont plus susceptibles de recours devant la cour d'appel de Paris ou d'un pourvoi en cassation ;
- les décisions du juge pénal qui ne sont plus susceptibles d'un recours ordinaire (appel ou opposition) ou d'un pourvoi en cassation.

Ce raisonnement peut être étendu aux arrêts de la Cour d'appel de Paris statuant sur les recours formés contre les décisions de la Commission des sanctions.

\*\*\*

## **ANNEXE III – ANALYSE DE L'ARRÊT GRANDE STEVENS DU 4 MARS 2014 DE LA COUR EUROPÉENNE DES DROITS DE L'HOMME**

Par arrêt du 4 mars 2014, la Cour européenne des Droits de l'Homme (ci-après : la « CEDH » ou la « Cour ») a **condamné l'Italie pour violation du principe *non bis in idem*** en raison du prononcé successif de sanctions pour des faits similaires dans une affaire de fausse information du marché, d'abord par la CONSOB, puis par le juge pénal italien.

La Cour a également jugé « ***que l'Etat défendeur doit veiller à ce que les nouvelles poursuites pénales ouvertes contre les requérants en violation [du principe *non bis in idem*] et encore pendantes (...) soient clôturées dans les plus brefs délais*** ».

**1./ Les faits** qui ont donné lieu à poursuites concernaient le communiqué de presse de la société Exor, qui contrôlait Fiat, diffusé à la demande de la CONSOB pour expliquer les fluctuations du titre de cette dernière. Il indiquait qu'Exor entendait rester l'actionnaire de référence et « *n'avait pas étudié d'initiative concernant l'échéance d'un contrat de financement* ». En réalité, alors que Fiat bénéficiait d'un prêt bancaire prévoyant qu'en l'absence de remboursement les banques prêteuses pourraient acquérir 28 % de son capital, Exor renégociait un *equity swap* devant lui permettre d'acheter les actions Fiat souscrites par les banques à l'échéance du prêt et donc de conserver son contrôle sans lancer d'OPA (§ 6 à 19).

Estimant que le communiqué donnait une fausse représentation de la situation de l'époque, puisque la modification de l'*equity swap* était conclue ou en passe de l'être, trois protagonistes ont été sanctionnés administrativement à hauteur de 600 000 à 1,2 millions d'euros, au visa de l'article 187 *ter* du décret du 24 février 1998, sanctionnant la diffusion d'informations fausses ou trompeuses, après épuisement des voies de recours à l'encontre de la décision de sanction de la CONSOB (§ 20 à 37).

Par ailleurs, à la suite de la dénonciation au Parquet par la CONSOB, les protagonistes ont été condamnés au pénal, au visa de l'article 185 § 1 du décret précité du 24 février 1998, au motif que sans les fausses informations du communiqué le cours de l'action Fiat aurait baissé de manière plus significative (§ 39 à 52).

**2./ Sur la recevabilité de la défense du gouvernement italien fondée sur sa réserve au Protocole.** Les requérants alléguaient la violation de l'article 4 du protocole additionnel n° 7 (ci-après : le « Protocole n° 7 ») de la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés fondamentales (ci-après : la « Conv. EDH ») qui institue le droit à ne pas être jugé ou puni deux fois pour les mêmes faits. Pour sa défense le gouvernement italien se prévalait de sa réserve à l'article 4 du Protocole n° 7 selon laquelle cet article ne s'applique qu'aux infractions, aux procédures et aux décisions qualifiées de pénales par la loi italienne.

La CEDH a écarté la recevabilité de cette défense considérant qu'une réserve au sens de la Conv. EDH doit satisfaire les conditions fixées par l'article 57 § 2 de cette dernière, à savoir que la réserve (i) doit être faite au moment où la Conv. EDH ou ses Protocoles sont signés ou ratifiés, (ii) doit porter sur des lois déterminées en vigueur à l'époque de la ratification, (iii) ne doit pas revêtir un caractère général et (iv) doit comporter un bref exposé de la loi visée (§ 207).

La Cour a jugé qu'en l'espèce les deux dernières conditions n'étaient pas remplies : « *En*

*l'espèce, la Cour relève l'absence dans la réserve en question d'un « bref exposé » de la loi ou des lois prétendument incompatibles avec l'article 4 du Protocole no 7. On peut déduire du libellé de la réserve que l'Italie a entendu exclure du champ d'application de cette disposition toutes les infractions et les procédures qui ne sont pas qualifiées de « pénales » par la loi italienne. Il n'empêche qu'une réserve qui n'invoque ni ne mentionne les dispositions spécifiques de l'ordre juridique italien excluant des infractions ou des procédures du champ d'application de l'article 4 du Protocole no 7, n'offre pas à un degré suffisant la garantie qu'elle ne va pas au-delà des dispositions explicitement écartées par l'État contractant [...]. À cet égard, la Cour rappelle que même des difficultés pratiques importantes dans l'indication et la description de toutes les dispositions concernées par la réserve ne sauraient justifier le non-respect des conditions édictées à l'article 57 de la Convention [...] » (§210).*

En conséquence, la Cour a déclaré que la réserve invoquée par l'Italie n'était pas valide.

**3./ Sur le fond**, la Cour a rappelé au préalable que l'article 4 du Protocole n° 7 doit être compris comme interdisant de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde « infraction » pour autant que celle-ci a **pour origine des faits qui sont en substance les mêmes** (§ 219).

La Cour relève ensuite qu'il ressort des principes énoncés dans l'affaire Zolotoukhine que la question à trancher n'est pas de déterminer si les éléments constitutifs des infractions prévues par les articles sur le fondement desquels les requérants ont été condamnés devant la CONSOB et par le juge pénal italien sont ou non identiques, **mais celle de déterminer si les faits reprochés aux requérants devant la CONSOB et devant les juridictions pénales se réfèrent à la même conduite** (§ 224).

Après s'être livrée à l'analyse des faits, pour lesquels les requérants étaient poursuivis (§ 225, 226), **la Cour conclue qu' « il s'agit clairement d'une seule et même conduite de la part des mêmes personnes à la même date » et que ce constat suffit à conclure à la violation de l'article 4 du Protocole n° 7** (§ 228).

#### **4./ Première décision dans le domaine des abus de marché, l'arrêt du 4 mars 2014 s'inscrit cependant dans la droite ligne de la jurisprudence de la CEDH**

La jurisprudence de la CEDH a évolué dans le sens d'une interprétation de plus en plus stricte de l'application du principe *non bis in idem*. En résumé, elle s'est d'abord attachée à comparer les infractions, puis leurs éléments constitutifs essentiels, puis les faits eux-mêmes à l'origine des poursuites ainsi que l'illustre cet arrêt. La CEDH a également invalidé les réserves faites par d'autres Etats à l'article 4 du Protocole n° 7, notamment l'Autriche.

L'arrêt étudié est toutefois très important puisqu'il concerne l'appréciation du principe *non bis in idem* en présence d'une double sanction d'un abus de marché, ce qui n'était pas le cas dans les affaires précédentes.

Dans l'affaire Zolotoukhine c/ Russie la Cour a précisé que l'article 4 du Protocole n° 7 ne vise pas seulement le cas d'une double condamnation, mais aussi celui des doubles poursuites et que cette disposition s'applique même si l'individu concerné n'a fait l'objet que de simples poursuites n'ayant pas abouti à une condamnation. La Cour a souligné que l'article 4 du Protocole n° 7 renferme trois garanties distinctes et dispose que nul (i) ne peut être **poursuivi**, (ii) **jugé** ou (iii) **puni deux fois pour les mêmes faits**.

La Cour a aussi jugé dans cette affaire que l'article 4 du Protocole n° 7 doit être compris comme « *interdisant de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde « infraction » pour*

*autant que celle-ci a pour origine des faits identiques ou des faits qui sont en substance les mêmes » (§ 82 s.). Selon la Cour elle « doit donc faire porter son examen sur ces faits qui constituent un ensemble de circonstances factuelles concrètes impliquant le même contrevenant et indissociablement liées entre elles dans le temps et l'espace, l'existence de ces circonstances devant être démontrée pour qu'une condamnation puisse être prononcée ou que des poursuites pénales puissent être engagées. » (§ 84).*

La Cour a écarté également la règle de l'indépendance des contentieux.

L'arrêt du 4 mars 2014 s'inscrit dans l'évolution jurisprudentielle de la CEDH en ce que la CEDH s'est livrée à la comparaison des faits soumis :

- devant la CONSOB (§ 225), où les requérants étaient accusés, pour l'essentiel, de ne pas avoir mentionné dans les communiqués de presse le projet visant à une renégociation du contrat d'equity swap alors qu'il existait déjà et se trouvait à un stade avancé de réalisation ;
- devant les juridictions pénales (§ 226), où les intéressés ont été accusés d'avoir déclaré, dans les mêmes communiqués, qu'Exor n'avait ni entamé ni étudié d'initiatives concernant l'échéance du contrat de financement, alors que l'accord modifiant l'equity swap avait déjà été examiné et conclu, information qui aurait été cachée afin d'éviter une probable chute du prix des actions Fiat.

La Cour constatant que les deux poursuites avaient pour origine des faits identiques en a conclu que l'article 4 du Protocole n° 7 avait été violé (§ 227).

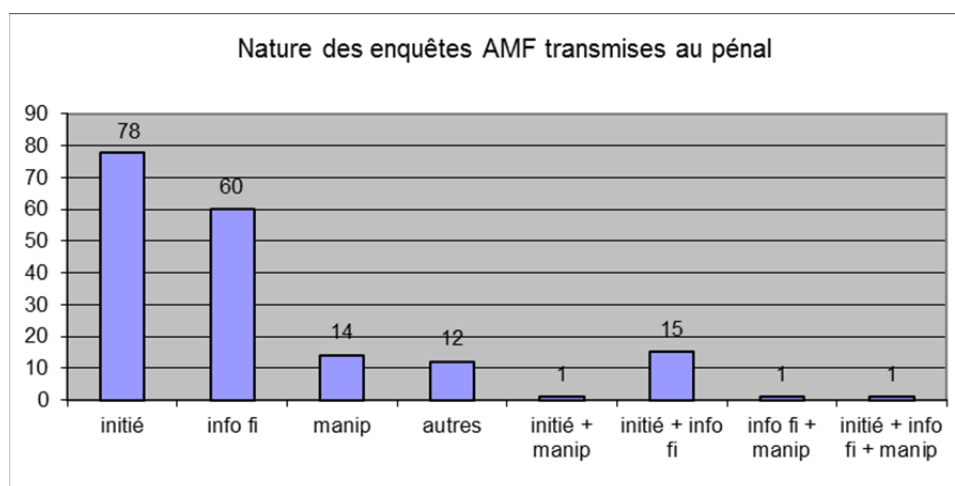
\*\*\*

## ANNEXE IV – ÉLÉMENTS STATISTIQUES

L'analyse statistique des affaires traitées tant par la Commission des sanctions de l'AMF que par les juridictions pénales montre qu'en pratique le cumul de sanctions administratives et pénales a été très rare.

Depuis la création de l'AMF en 2003, 182 dossiers d'enquête<sup>47</sup> ont été transmis au parquet sur le fondement des articles L. 621-15-1 pour les dossiers qui donnent lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction et pour lesquels des délits boursiers sont suspectés et L. 621-20-1 dès que l'AMF a connaissance d'un crime ou d'un délit.

Le premier thème des enquêtes communiquées au pénal concerne les infractions d'initiés. Le volet information financière est le deuxième sujet de transmission, loin devant la manipulation de cours. La rubrique « autres » concerne des dossiers qui traitent de fournitures de services d'investissement sans agrément, d'escroquerie (schéma de Ponzi par exemple), de démarchage, etc...



**Sur les 182 dossiers transmis 150 ont fait l'objet de décisions de la Commission des sanctions de l'AMF** (soit 82 % des rapports d'enquête envoyés au parquet) dont :

- 117 ont conduit à des sanctions pécuniaires et/ou disciplinaires<sup>48</sup> (soit 64 % des rapports d'enquête envoyés au parquet et 78% des dossiers transmis à la Commission des sanctions) ;
- 3 dossiers ont été sanctionnés par un blâme ;
- 1 dossier a dépassé le délai de prescription ;
- la Commission des sanctions s'est déclarée incompétente pour l'un des dossiers ;
- 28 dossiers se sont conclus par des mises hors de cause
- enfin, pour 25 d'entre eux, les voies de recours ne sont pas épuisées.

<sup>47</sup> Soit sur une période de presque 11 ans arrêtée en août 2014, en moyenne 17 dossiers d'enquête chaque année.

<sup>48</sup> Le montant des sanctions sur ces 150 dossiers s'élève à 117 000 850 €.

	Nombre	%
Nombre de dossiers transmis au pénal	182	
Décisions de la Commission des sanctions	150	82 %
Sanctions pécuniaires AMF	117	78 %
Sanctions disciplinaires AMF (blâme)	3	2 %
Mises hors de cause	28	19 %
Divers (prescription/incompétence)	2	1 %
Dossiers en cours devant la CDS	8	4 %
Dossiers non transmis à la CDS	24	13 %

Le délai moyen (calculé entre la date d'ouverture de l'enquête et la date de la décision de sanction) des 150 enquêtes de l'échantillon ayant fait l'objet d'une décision de la Commission des sanctions est de 31,70 mois soit un peu plus de 2 ans et demi.

	Nombre	délai moyen en mois	délai moyen en année
Nombre de dossiers transmis au pénal	182		
<b>Décisions de la Commission des sanctions :</b>	<b>150</b>	<b>31,70</b>	<b>2,64</b>
Sanctions pécuniaires AMF	117	32,64	2,72
Sanctions disciplinaires AMF (blâme)	3	34,10	2,84
Mises hors de cause	28	26,41	2,20
Divers (prescription/incompétence)	2	47,15	3,93

Sur les 182 dossiers adressés à la justice :

- **seuls 22 ont fait l'objet de peines d'amendes correctionnelles et/ou de peines d'emprisonnement avec sursis (soit 12 %) ;**
- 109<sup>49</sup> dossiers n'ont pas fait l'objet de condamnation (soit 60 %) ;
- 50 sont encore au stade de l'enquête préliminaire ou de l'information judiciaire (soit 27 %) ;
- **seuls 13 dossiers ont abouti à des peines de prison. Aucune peine de prison ferme n'a été prononcée ;**
- **le total des peines d'amendes correctionnelles est de 2 995 000€ (à comparer avec 117 millions de sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF).** De surcroît, sur ce montant, 2 175 000€ se sont imputés sur les sanctions déjà prononcées par l'AMF.

Concernant les 22 dossiers avec des condamnations pénales, le délai a été de 34,01 mois soit près de 3 ans. Toutefois, de nombreux dossiers et particulièrement les plus importants médiatiquement ont connu des informations judiciaires d'environ 10 ans ou plus<sup>50</sup>.

<sup>49</sup> 109 dossiers n'ont pas fait l'objet de condamnation : 95 ont fait l'objet d'un classement sans suite, 8 ont fait l'objet d'une ordonnance de non-lieu, et 4 d'un jugement de relaxe et 2 dossiers pour lesquels le Parquet de Paris a transmis sans juger aux autorités étrangères.

<sup>50</sup> Citons à titre d'exemple les affaires emblématiques Altran, Rhodia, Vivendi, Société générale ou encore Pechiney.



Ainsi, il n'y a eu en un peu plus de 10 ans que 17 dossiers ayant fait l'objet d'une double condamnation tant par la Commission des sanctions de l'AMF que par les juridictions pénales.

Par ailleurs, si le montant des sanctions imposées par l'AMF a dépassé les 117 M€, celui des sanctions pénales n'a pas franchi la barre des 3 M€, et si la CDS de l'AMF a sanctionné dans environ 80 % des cas les dossiers qui lui ont été transmis, les juridictions pénales n'ont prononcé qu'un peu plus de 10 % de condamnations, près de 2/3 des dossiers étant classés et près d'1/4 des dossiers étant toujours en cours<sup>51</sup>.

	Nombre	%		
Nombre de dossiers transmis au pénal	182			
Dossiers joints à d'autres enquêtes	1	1%		
	Nombre	%	délai moyen en mois	délai moyen en année
Décisions de la Commission des sanctions AMF	150	82%	31,70	2,64
Nombre de dossiers traités au pénal	181			
<b>Dossiers avec décisions judiciaires</b>	<b>131</b>	<b>72%</b>	19,94	1,66
<b>Prononcé de sanctions pénales</b>	<b>22</b>	<b>17%</b>		
<i>amendes correctionnelles avec ou sans peines d'emprisonnement</i>	18	82%		
<i>peines d'emprisonnement</i>	4	18%		
<b>Dossiers sans condamnation</b>	<b>109</b>	<b>83%</b>	17,10	1,43
<i>Autres poursuites ou sanctions de nature non pénale<sup>52</sup></i>	32	29%		
<i>Infraction insuffisamment caractérisée</i>	27	25%		
<i>Absence d'infraction-affaire purement civile</i>	13	12%		
<i>Prescription</i>	3	3%		
<i>Irrégularité de la procédure</i>	1	1%		
<i>Dessaisissement</i>	2	2%		
<i>Ordonnance de non-lieu</i>	4	4%		
<i>Relaxe</i>	3	3%		
<i>Autres (jugement/jonction/ non renseigné)</i>	24	22%		
<b>Dossiers en cours</b>	<b>50</b>	<b>28%</b>		

<sup>51</sup> On notera cependant quelques dossiers dans lesquels la justice a une divergence de position avec la CDS :

- Vivendi/Messier : seule la justice aura sanctionné les délits d'initié concernant MM Hannezo et Bronfman (pour respectivement 850 000 € et 5 M€ dont la moitié avec sursis)
- EADS : tant les juges d'instruction que le Parquet considèrent que les délits d'initiés sont constitués (en gardant des informations privilégiées proches de celles retenues par le Collège de l'AMF mais toutes écartées par la Commission des sanctions)
- Pechiney : dans cette affaire de délits d'initiés il a été requis 2 M€ contre Stefano Moccia et Charles Thoma et 500 000 € contre Xavier Thoma alors que la Commission des sanctions les avait sanctionnés de respectivement de 1,3 M€, 1,5 M€ et 100 000 €.

<sup>52</sup> Le prononcé d'une sanction AMF rentre dans cette catégorie.

## **ANNEXE V – ÉLÉMENTS DE COMPARAISONS INTERNATIONALES**

Une enquête conduite par l'ESMA en 2011 sous la direction de l'AMF sur l'utilisation effective des pouvoirs de sanction en matière d'abus de marché dans les Etats membres de l'Union européenne permet de dresser un panorama succinct de la situation des autres Etats membres quant à l'application du principe *ne bis in idem* en matière boursière.

Le rapport identifie quatre approches concernant les relations entre les procédures administratives et pénales au sein des Etats membres :

- les abus de marché ne donnent lieu qu'à des sanctions administratives (dans un Etat<sup>53</sup> pour les manquements d'initié, et dans deux Etats<sup>54</sup> pour les manipulations de marché) ;
- les abus de marché ne donnent lieu qu'à des sanctions pénales (dans deux Etats)<sup>55</sup> ;
- la législation nationale permet de sanctionner les abus de marché administrativement et pénalement mais, en pratique, un seul type de sanction est appliqué dans 15 Etats<sup>56</sup> ;
- les deux types de sanctions sont applicables cumulativement (dans 11 Etats pour les manquements/délits d'initié<sup>57</sup> et 10 pour les manipulations de marché<sup>58</sup>).

Il existe une grande diversité parmi les Etats membres en ce qui concerne la taille de leurs marchés (et donc l'étendue du champ d'action des autorités administratives et judiciaires nationales), l'étendue des pouvoirs qui sont conférés aux autorités en matière de sanction des abus de marché et leurs relations avec les autorités pénales. Ces facteurs peuvent en effet avoir un impact sur l'utilisation effective des pouvoirs de sanction. On peut noter que :

- quatre autorités compétentes<sup>59</sup> sont autorisées à poursuivre des abus de marché devant les autorités judiciaires dans le cadre de procédures pénales ;
- dans la catégorie des pays où la législation nationale permet de sanctionner les abus de marché administrativement et pénalement mais où, en pratique, un seul type de sanction est appliqué, la décision de poursuivre dans la voie pénale ou administrative est prise en fonction de la gravité de la violation<sup>60</sup> ou en fonction de la définition des délits administratifs et pénaux par la loi<sup>61</sup> ;
- dans la catégorie des pays où les deux types de sanctions sont applicables cumulativement, il existe une limite du montant de sanction qui peut être prononcé au total dans quatre pays<sup>62</sup>, tandis qu'il n'y a pas de telle limite dans cinq pays<sup>63</sup>. Par ailleurs, les autorités administratives/ juridictions pénales peuvent prendre en compte dans leurs décisions de sanction le montant prononcé par l'autorité

---

<sup>53</sup> Belgique.

<sup>54</sup> Belgique et Hongrie.

<sup>55</sup> Danemark et Suède.

<sup>56</sup> Tel est le cas dans 15 Etats membres pour les manquements/délits d'initié : République Tchèque, Allemagne, Estonie, Espagne, Finlande, Irlande, Islande, Lituanie, Luxembourg, Malte, Hollande, Norvège, Portugal, Slovénie, et 15 pour les manipulations de marché : Autriche, République Tchèque, Allemagne, Estonie, Espagne, Finlande, Irlande, Islande, Lituanie, Luxembourg, Malte, Hollande, Norvège, Pologne, Slovénie.

<sup>57</sup> Belgique, Chypre, Grèce, France, Hongrie, Italie, Lettonie, Pologne, Roumanie, Slovaquie, Royaume-Uni.

<sup>58</sup> Belgique, Chypre, Grèce, France, Italie, Lettonie, Portugal, Roumanie, Slovaquie, Royaume-Uni.

<sup>59</sup> Grèce, Irlande, Pologne, Royaume-Uni.

<sup>60</sup> Estonie, Irlande, Islande, Lituanie, Malte Hollande, Norvège.

<sup>61</sup> Autriche, Allemagne, Espagne, Finlande, Luxembourg, Pologne, Portugal.

<sup>62</sup> Belgique, France, Portugal, Slovaquie.

<sup>63</sup> Chypre, Hongrie, Italie, Pologne, Royaume-Uni.

administrative/ la juridiction pénale dans sept pays<sup>64</sup>, ce qui n'est pas possible dans deux pays<sup>65</sup>.

Deux exemples semblent intéressants à mettre en exergue aux fins de comparaison avec le système français :

i) Au Royaume-Uni, de même qu'en France, il est possible de cumuler des sanctions administratives et pénales.

Bien que cette approche soit assez rare, le régime britannique permet également de scinder les dossiers en fonction des faits et de traiter un manquement par voie administrative et un délit par voie pénale. La *Financial Conduct Authority* (« FCA ») peut elle-même poursuivre le cas devant la cour en cas de procédures pénales.

Depuis janvier 2010, la FCA a publié 62 décisions en lien avec 32 dossiers (un dossier concernant parfois plusieurs personnes morales et/ou physiques). Parmi ces décisions, 68 % (42 décisions) étaient administratives. Les 32 % (20 décisions) restants ont fait l'objet de poursuites et sanctions pénales<sup>66</sup>.

Le délai moyen des dossiers administratifs (de l'ouverture de l'enquête à la publication de la décision) sur la période mentionnée ci-dessus était de 37,1 mois (le plus rapide 6,3 mois, le plus long 85,4 mois). Le délai moyen des dossiers pénaux traités par la FCA (de l'ouverture de l'enquête à la publication de la décision) était de 40,3 mois (le plus rapide 6,9 mois, le plus long 58,8 mois).

ii) Aux Pays-Bas, bien qu'il soit prévu en droit tant des sanctions administratives que pénales en matière boursière, un seul type de sanction est appliqué. Le principe de l'aiguillage des dossiers entre les deux voies répressives figure dans la loi ainsi que l'obligation pour le parquet et l'AFM de se concerter.

Une décision afin d'aiguiller l'affaire vers la voie administrative ou la voie pénale est prise entre l'Autoriteit Financiële Markten (« AFM »), le bureau du procureur, et le bureau des enquêtes fiscales.

Le régime néerlandais envisage également la possibilité de scinder un dossier en deux et d'imposer des sanctions administratives et pénales. Dans ce cadre, si une enquête démontre qu'un certain comportement donne lieu à deux manquements différents, le dossier fera l'objet d'une discussion avec le procureur public.

Pour la période 2011-2014, sur 91 dossiers ayant fait l'objet d'analyse, 14 ont donné lieu à des sanctions pécuniaires administratives et 6 ont été transférés au pénal.

Les dossiers de manipulation de marché prennent en moyenne quelques mois en phase d'enquête (parfois plus de temps en fonction des informations demandées aux homologues étrangers). En tout, il faut à peu près un an pour transférer le dossier au département juridique qui le présente au Conseil de l'AFM pour décision. Les dossiers d'initié exigent environ 12 à 18 mois avant d'être soumis soit au service juridique de l'AFM soit au procureur public. En ce qui concerne les dossiers transférés au procureur, les délais sont variables mais sensiblement plus longs. Ils ont déjà dépassés 6 ans avant leur conclusion.

---

<sup>64</sup> Belgique, Chypre, France, Hongrie, Italie, Portugal, Royaume-Uni.

<sup>65</sup> Pologne, Slovaquie.

<sup>66</sup> Ces statistiques ont été collectées en novembre 2014